



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

1959 - 2019

◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE ◆

Juillet 2019





1959 - 2019

◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ◆
ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

Juillet 2019



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 juillet 2019

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines... ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2019.....	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

En dépit du contexte marqué par les incertitudes et par les tensions commerciales et géopolitiques, l'activité économique mondiale s'est globalement améliorée dans les principaux pays avancés. Ainsi, les données du premier trimestre 2019 indiquent une consolidation de la croissance aux Etats-Unis de 3% à 3,2% et une stagnation à 1,2% dans la zone euro. S'agissant des autres pays avancés, les données font état d'une hausse de la croissance de 1,4% à 1,8% au Royaume-Uni et de 0,3% à 0,9% au Japon. Au niveau des principales économies émergentes, la croissance s'est stabilisée en Chine à 6,4%, et a ralenti à 5,7% en Inde, et à 0,5% au Brésil et en Russie.

Sur le marché du travail, la situation est restée globalement favorable dans la plupart des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré une légère augmentation à 3,7% en juin, avec une forte hausse des créations d'emplois à 224.000 postes contre 72.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, il s'est inscrit en baisse d'un mois à l'autre s'établissant à 7,5%, son plus bas niveau depuis juillet 2008.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés et émergents ont enregistré, entre mai et juin des évolutions divergentes. En effet, alors que le Nikkei 225 a accusé une baisse de 1,6%, le Dow Jones industriels, l'Eurostoxx 50 et le FTSE 100 ont augmenté respectivement de 1,6%, 0,6% et 1,1%. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a marqué un accroissement de 0,9%, recouvrant notamment des progressions de 2,4% pour l'Inde, de 10% pour la Turquie et une diminution de 2,9 % pour la Chine.

Au niveau des marchés obligataires, le taux à 10 ans s'est replié en juin à -0,3% pour l'Allemagne, à 0,1% pour la France, à 0,5% pour l'Espagne et à 2,3% pour l'Italie. De même, le rendement des bons du Trésor américain a reculé de 2,4% à 2,1%. Pour les principales économies émergentes, ce taux a stagné à 3,3% pour la Chine et a accusé une baisse à 7,4% pour le Brésil, à 6,9% pour l'Inde et à 17% pour la Turquie. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme de progression, s'est accéléré entre avril et mai de 5,4% à 5,6% aux Etats-Unis et a ralenti de 3,4% à 3,3% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié de 1% par rapport au dollar, de 2,3% vis-à-vis de la livre sterling, alors qu'il s'est déprécié de 0,8% contre le yen japonais. S'agissant de l'évolution des monnaies des principales économies émergentes par rapport au dollar, le real brésilien s'est apprécié de 3,5 %, la roupie indienne de 0,5% et la livre turque de 4%.

Au niveau des marchés des matières premières, le prix du Brent a diminué en juin de 10,3% d'un mois à l'autre pour s'établir à 63,3 dollars le baril en moyenne. Pour les phosphates et dérivés, les cours ont progressé en glissement mensuel de 7,7% à 105\$/t pour le phosphate brut et de 13% à 354\$/t pour le DAP tandis qu'ils ont reculé de 3,6% à 294 \$/t pour le TSP.

S'agissant de l'inflation, elle est demeurée selon une première estimation d'Eurostat, inchangée à 1,2% en juin dans la zone euro, et a décéléré en juin de 1,8% à 1,6% aux Etats-Unis.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a gardée le 19 juin, inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. De même, la BCE a décidé le 6 juin de maintenir inchangés ses taux et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a signalé qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de son programme d'achats d'actifs pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Au niveau national, les données provisoires des comptes extérieurs à fin mai 2019 font ressortir une aggravation du déficit commercial par rapport à la même période de 2018 de 2,1 milliards de dirhams pour se situer à 84,6 milliards. Cette évolution est le résultat d'un accroissement du volume des importations de 3,1% ou 6,2 milliards, contre 3,4% ou 4,1 milliards des exportations. La hausse des importations s'explique essentiellement par une augmentation de 5,5% des achats de biens d'équipement et un accroissement de 4,9% des demi produits. La facture énergétique a, quant à elle, affiché une hausse de 2% tirée par les achats des houilles et coques et du gaz de pétrole. S'agissant des exportations, leur dynamique reflète essentiellement un accroissement de 7,8% des ventes des phosphates et dérivés, et une amélioration de 4,9% pour le secteur « agriculture et agroalimentaire ». Les expéditions du secteur automobile ont affiché une quasi-stagnation par rapport au niveau de l'année dernière et celles du textile et cuir ont accusé un repli de 0,9%. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 1,2% à 27,9 milliards de dirhams, et les transferts des MRE ont enregistré une diminution de 3,4% à 25,9 milliards. Concernant les principales opérations financières, le flux net des IDE a baissé de 16,7% à 8,1 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 55,4% à 3,7 milliards. Dans ces conditions, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à fin mai 2019 à 235 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 2 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des comptes nationaux, les données du premier trimestre 2019, révèlent une décélération de la croissance à 2,8% au lieu de 3,5% un an auparavant, avec une baisse de 3,2%, contre une hausse de 4%, de la valeur ajoutée agricole et une progression de 3,3% à 3,8% du rythme des activités non agricoles. Du côté de la demande, cette évolution reflète notamment une décélération de l'investissement de 9% à 2,6%, ainsi que des accroissements de 2,8% à 3,8% de la consommation des ménages et de 1,6% à 2,8% de celle des administrations publiques. Pour ce qui est des exportations nettes, leur contribution négative à la croissance s'est atténuée à 0,8 point de pourcentage au lieu de 1,2 point.

Sur le plan sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2018/2019 s'est établie, selon les estimations du Département de l'agriculture à 61 millions de quintaux, en baisse de 40,5% par rapport à la campagne 2017/2018. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,7 millions d'hectares, le rendement céréalière moyen ressort à 13 Qx par hectare, en recul de 43%. Quant à l'activité de la pêche, sa valeur ajoutée a connu un rebond de 18,4% au premier trimestre 2019 après un recul de 6% au même trimestre de 2018.

S'agissant des industries de transformation, elles ont enregistré au premier trimestre, une décélération de leur croissance à 2,5% contre 3,5% une année auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et mai révèlent une quasi-stagnation de la production et une progression du TUC à 75%. Dans le BTP, l'activité s'est relativement accélérée au cours du premier trimestre 2019 avec une hausse de la valeur ajoutée du secteur de 1,5% au lieu de 0,6%. Néanmoins, les données du deuxième trimestre indiquent un repli de 3,6% des ventes de ciment après une augmentation de 1,6% une année auparavant. Les indicateurs de la branche électricité et eau attestent d'une poursuite de l'amélioration de l'activité, la valeur ajoutée s'étant accrue de 23,5% au premier trimestre de l'année contre 6,5% un an auparavant. Cette tendance devrait s'accélérer au deuxième trimestre, la production de l'électricité ayant augmenté de 26,6% contre 4,5%. Au niveau du secteur minier, l'activité a nettement décéléré, la progression de la valeur ajoutée étant revenue à 5,6% au lieu de 16,7% et les données des mois d'avril et de mai 2019 montrent un nouveau repli de la production marchande du phosphate de 3,2 % au lieu de 8,4%. S'agissant des activités touristiques, le rythme de croissance de la valeur ajoutée a ralenti au premier trimestre passant de 6,6% à 3,4%. Les indicateurs d'activités disponibles pour le mois d'avril et mai indiquent globalement, une progression des arrivées de 5,5% au lieu de 0,9%.

Sur le marché du travail, la création d'emplois est restée limitée à 15 mille emplois au premier trimestre 2019, résultat d'une création de 144 mille emplois dans les services, de 19 mille dans le BTP et de 4 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, ainsi que d'une perte de 152 mille dans l'agriculture. Parallèlement, la population active a baissé de 46 mille personnes et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 47,1% à 46,2%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 61 mille personnes à 1,21 million et le taux de chômage a diminué de 10,5 % à 10% au niveau national, de 15,6% à 14,5% en milieu urbain et de 3,5% à 3,8% en zones rurales. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, le chômage a diminué de 3,2 points de pourcentage à 40,3%.

Au niveau des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2019 s'est soldée par un déficit de 18,5 milliards de dirhams, contre 22,7 milliards pour la même période en 2018. Les recettes se sont améliorées de 6,2% à 106,4 milliards, avec un accroissement de 4,1% des rentrées fiscales et de 41,6% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,4% à 103,8 milliards, reflétant principalement une hausse de 4,8% des dépenses au titre des autres biens et services. Ainsi le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 2,6 milliards contre un solde négatif de 2,2 milliards à fin mai 2018. S'agissant de l'investissement, il a augmenté de 7,3%, portant les dépenses globales à près de 134 milliards, en aggravation de 2,6%. Tenant compte de la réduction des dépenses en instance de paiement, d'un montant de 6,2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 24,7 milliards à fin mai 2019, en recul de 4,5 milliards par rapport à l'année précédente. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 18,9 milliards, en baisse de 13,9 milliards, et par des concours extérieurs nets de 5,8 milliards.

Au plan monétaire, les données à fin mai font ressortir une décélération de 4,2% à 3,9% du rythme d'accroissement de l'agrégat M3. Cette évolution reflète principalement un ralentissement de la progression des dépôts à terme de 3,4% à 0,8% et une diminution de 8% des titres des OPCVM monétaires après une hausse de 0,2%. Concernant la monnaie fiduciaire, sa progression est passée de 7,2% à 8,8% et celle des dépôts à vue auprès des banques de 3,1% à 3,3%.

Quant au rythme du crédit bancaire, il s'est accéléré de 4% à 4,4% en mai. Celui destiné au secteur non financier a marqué une augmentation de 3,3% à 4,2%, recouvrant des accélérations de 1,3% à 2,9% pour les prêts aux entreprises privées et de 5,3% à 5,8% pour ceux aux ménages ainsi qu'une accentuation de la baisse des concours aux entreprises publiques de 0,7% à 1%.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est accentué en juin à 77,5 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, contre 73,2 milliards en mai. Dans ce contexte, la Banque a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 76,4 milliards. Tenant compte notamment d'un montant de 2,7 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions de BAM est ressorti à 79,1 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives au cours du mois de juin, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils se sont accrus en mai de 4 points de base à 2,69% pour ceux à 6 mois et de 5 points à 3% pour ceux à un an. Le taux minimum de rémunération des comptes sur carnet a été fixé à 1,83% pour le second semestre, en recul de 11 points de base. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques au titre du premier trimestre 2019 indiquent une baisse de 17 points de base du taux moyen global à 4,89%. Les taux assortissant les prêts aux entreprises ont reculé de 22 points, reflétant une diminution de ceux des facilités de trésorerie et des prêts à l'équipement. Par taille d'entreprises, les taux ont accusé des replis de 15 points pour les grandes entreprises et de 32 points pour les TPME. De même, les taux appliqués aux crédits accordés aux particuliers ont accusé une baisse de 8 points de base, traduisant celle de 20 points des taux des prêts à l'habitat et de 4 points de ceux à la consommation.

Au niveau des marchés des actifs, l'indice de référence de la bourse de Casablanca s'est apprécié de 2,6% en juin, ramenant sa contreperformance depuis le début de l'année à 0,7%. La capitalisation boursière s'est élevée à 583,1 milliards, en hausse de 4,2% par rapport au mois de mai et de 0,2% depuis le début de l'année. En ce qui concerne le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 20,3 milliards de dirhams, contre 6,6 milliards durant le même mois de l'année précédente. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 5,1 milliards de dirhams en mai, totalisant ainsi 55,5 milliards depuis le début de l'année, en hausse de 24,5% par rapport à la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements d'un montant de 4,5 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 554,9 milliards, en accroissement de 1,6% par rapport à son niveau de décembre 2018. Quant au marché des titres de créances négociables, les levées ont totalisé 3 milliards en mai après 6,2 milliards en avril dont 2,4 milliards sous forme de certificats de dépôt. Au niveau du marché obligataire, les émissions sont ressorties à 2,3 milliards de dirhams en juin, soit 4,3 milliards depuis le début de l'année, contre 13 milliards durant la même période de l'année précédente.

S'agissant de l'indice des prix à la consommation, il a connu une nouvelle hausse mensuelle de 0,7% en mai, tirée par l'accroissement de 4,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils et de 2,9% des prix des carburants et lubrifiants tandis que les tarifs des produits réglementés ont quasiment stagné d'un mois à l'autre. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a augmenté de 0,2%. En glissement annuel, l'inflation est ressortie à 0,3% en mai contre 0,2% en avril ramenant sa moyenne sur les cinq premiers mois de l'année à -0,1%.

II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données du premier trimestre 2019 indiquent globalement une amélioration de l'activité économique dans les principaux pays avancés et ce, malgré les incertitudes relatives aux tensions commerciales, aux difficultés politiques dans certains pays et à l'issue du Brexit. Ainsi, la croissance s'est raffermie aux Etats-Unis de 3% à 3,2%, soutenue par la hausse des dépenses publiques et des exportations. Elle s'est stabilisée dans la zone euro à 1,2%, avec une stagnation à 1,2% en France, une amélioration à 0,7% après 0,6% en Allemagne et à 2,4% contre 2,3% en Espagne, alors qu'en Italie le PIB s'est inscrit en baisse de 0,1%. Au Royaume-Uni, la croissance s'est renforcée au premier trimestre passant de 1,4% à 1,8%, stimulée par l'orientation favorable de la consommation des ménages et des dépenses publiques. De même, la croissance au Japon s'est accélérée à 0,9% après 0,3%, avec l'amélioration des investissements résidentiels et des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, les données du premier trimestre 2019 indiquent une stagnation de la croissance en Chine à 6,4%, l'amélioration de la demande intérieure ayant contrebalancé les effets négatifs liés aux incertitudes suscitées par le conflit commercial avec les États-Unis. Pour les autres principaux pays émergents, la croissance a décéléré en Inde de 6,3% à 5,7%, impactée par l'affaiblissement de la consommation des ménages et de l'investissement, et de 1,1% à 0,5% au Brésil, suite au ralentissement de la consommation privée et des dépenses publiques. Dans le même sens, la croissance a sensiblement décéléré en Russie à 0,5% après 2,7% en raison de la baisse de la demande intérieure, liée notamment à la hausse de la TVA.

Pour ce qui est des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro a marqué une hausse, passant de 51,8 points en mai à 52,1 en juin, alors que celui de l'ISM manufacturier des Etats-Unis a reculé à 52,1 points en mai après 52,8 un mois auparavant.

Par ailleurs, la situation de l'emploi demeure globalement favorable dans la majorité des pays avancés. Ainsi, aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré une légère augmentation à 3,7% en juin, contre 3,6% le mois précédent, avec des créations d'emplois ressortant en forte hausse à 224.000 postes contre 72.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est inscrit en baisse à 7,5% en mai contre 7,6% le mois précédent, soit le niveau le plus bas enregistré depuis juillet 2008. Par pays, le taux de chômage a stagné en France et en Allemagne à 8,6% et 3,1% respectivement, et a baissé en Italie et en Espagne à 9,9% et 13,6% respectivement. Au Royaume-Uni, les données du mois de mars font ressortir une stagnation du taux de chômage à 3,7%.

Au niveau des conditions financières, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes ont enregistré des évolutions divergentes dans un contexte caractérisé d'un côté par la perspective d'une poursuite des politiques monétaires accommodantes au niveau des pays avancés et de l'autre, par la persistance des craintes entourant l'évolution du conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis et par le regain de tensions entre ces derniers et l'Iran. Entre mai et juin, le Dow Jones industrial a augmenté de 1,6%, le FTSE 100 de 1,1% et l'Eurostoxx 50 de 0,6%, alors que le Nikkei 225 a accusé une baisse de 1,6%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur le marché américain qu'europpéen. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 0,9% recouvrant notamment des hausses respectives de 2,4% et 10% pour l'Inde et la Turquie et une diminution de 2,9% pour la Chine.

Pour leur part, les rendements obligataires souverains des principaux pays avancés ont connu en juin une détente généralisée. Ainsi, dans la zone euro, le taux des obligations à 10 ans a diminué à -0,3% pour l'Allemagne, à 0,1% pour la France, à 0,5% pour l'Espagne et à 2,3% pour l'Italie. Il est également ressorti en baisse pour les bons du Trésor américain s'établissant à 2,1% en juin au lieu de 2,4% un mois auparavant. S'agissant des principales économies émergentes, à l'exception de la Chine pour laquelle il a stagné à 3,3%, le taux de rendement obligataire à 10 ans a accusé une baisse, s'établissant à 7,4% pour le Brésil, à 6,9% pour l'Inde et à 17% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a stagné à -0,3% entre mai et juin, alors que le Libor dollar de même maturité a légèrement baissé, revenant de 2,5% à 2,4%. Concernant le rythme de croissance du crédit bancaire, il s'est accéléré aux Etats-Unis entre avril et mai passant de 5,4% à 5,6%, tandis qu'il a légèrement décéléré de 3,4% à 3,3% dans la zone euro.

Quant aux marchés de change, ils ont été caractérisés par l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, ce dernier ayant continué de pâtir notamment de l'intensification des anticipations d'une baisse de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux par la FED. Par conséquent, entre mai et juin, l'euro s'est apprécié de 1% par rapport au dollar pour s'établir à 1,13 dollar, et de 2,3% contre la livre sterling, alors qu'il s'est déprécié de 0,8% vis-à-vis du yen japonais. De même, les monnaies des principales économies émergentes sont ressorties en hausse par rapport au dollar, avec des appréciations de 3,5% pour le real brésilien, de 0,5% pour la roupie indienne et de 4% pour la livre turque.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a maintenu, à l'issue de sa réunion des 18 et 19 juin, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. Elle a précisé qu'elle s'attend toujours à une expansion soutenue de l'activité économique, une vigueur du marché du travail et une inflation proche de son objectif de 2%, mais que les incertitudes entourant ces perspectives se sont accrues. Elle a également indiqué qu'à la lumière de ces incertitudes et des pressions inflationnistes modérées, elle surveillera de près les implications des nouvelles évolutions pour les perspectives économiques et agira de manière appropriée pour soutenir l'expansion économique, la vigueur du marché du travail et une inflation proche de son objectif.

De même, la BCE a décidé le 6 juin de maintenir ses taux inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a signalé qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. Pour ce qui est des modalités de la nouvelle série d'opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III), la BCE a signalé que ces opérations trimestrielles, annoncées pour la première fois en mars 2019, seront au nombre de sept et contribueront à préserver des conditions de crédit favorables et à soutenir sa politique monétaire accommodante. Elles commenceront en septembre 2019 et se termineront en mars 2021, avec à chaque fois une maturité de deux ans.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a maintenu inchangés son taux directeur à 0,75% ainsi que son stock d'achats d'obligations lors de sa dernière réunion du 20 juin. De plus, elle continue de juger que si l'économie évolue conformément à ses prévisions de mai, qui incluaient l'hypothèse d'un Brexit sans heurt, un resserrement continu de la politique monétaire au cours de la période de prévision, à un rythme progressif et dans une moindre mesure, serait approprié pour ramener durablement l'inflation à son objectif de 2%.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a abaissé le 6 juin son taux directeur de 25 points de base à 5,75% tout en indiquant que cette nouvelle diminution contribuerait à dynamiser la demande globale et revigorer l'investissement privé. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 14 juin de réduire son taux directeur de 25 points de base à 7,50%, tout en précisant que l'inflation a poursuivi son ralentissement et que la croissance économique est ressortie plus faible que prévu au premier semestre. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a décidé en date du 19 juin de garder inchangé son taux directeur à 6,5%, tout en signalant que les indicateurs récents indiquent une interruption de la reprise de l'économie brésilienne enregistrée durant les derniers trimestres et que les risques d'une décélération de l'économie mondiale persistent.

S'agissant des marchés des matières premières, les cours des produits énergétiques ont de nouveau reculé en juin, avec une baisse de 10,7% en glissement mensuel et de 19,6% en variation annuelle. Le prix du Brent en particulier s'est replié de 10,3% d'un mois à l'autre, et de 15,8% en glissement annuel, pour s'établir à 63,3 dollars le baril. Face à ces développements dus notamment à la révision à la baisse de la demande mondiale pour l'année courante, les pays de l'OPEP+ se sont entendus récemment sur la prolongation de leur accord de limitation de la production pour neuf mois jusqu'à mars 2020.

Hors énergie, les cours des produits agricoles ont progressé de 2,9% entre mai et juin, avec un renchérissement du blé dur de 3,3%, en raison en partie d'incertitudes liées à sa production. A l'inverse, les prix des métaux et minerais se sont légèrement repliés de 0,2%, tirés notamment par le zinc, le cuivre et l'aluminium. En glissement annuel, les prix ressortent en recul de 9,7% pour les métaux et minerais, de 4,7% pour les produits agricoles et de 6% pour le blé dur.

Sur le marché des phosphates et engrais, les cours se sont inscrits en hausse, exception faite de celui du TSP qui a accusé une baisse de 3,6% d'un mois à l'autre à 294 dollars la tonne en moyenne en juin. Le prix du phosphate brut a progressé de 7,7% à 105\$/t, le DAP de 13% à 354\$/t, l'urée de 3,5% à 256,3\$/t et le chlorure de potassium de 2,4% à 272\$/t. La lecture en glissement annuel indique d'une part des accroissements de 21% pour le phosphate brut, de 14,4% pour l'urée et de 26,2% pour le chlorure de potassium, et d'autre part, des replis de 9,6% pour le DAP et de 12,2% pour le TSP.

Selon une première estimation d'Eurostat, l'inflation serait restée stable à 1,2% en juin dans la zone euro, recouvrant entre autres une stagnation à 1,3% en Allemagne, une accélération de 1,1% à 1,4% en France et des reculs à 0,6% en Espagne et à 0,8% en Italie. De même, aux Etats-Unis, elle a décéléré en juin à 1,6% après 1,8% un mois auparavant. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, les dernières données demeurent celles de mai et indiquent des baisses de 2,1% à 2% au Royaume-Uni et de 0,9% à 0,8% au Japon. Au niveau des pays émergents, le taux d'inflation a stagné en juin à 2,7% en Chine, a augmenté de 3% à 3,2% en Inde et est revenu de 5,1% à 4,7% en Russie et de 4,7% à 3,4% au Brésil.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2016		2017			2018			2019	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Pays avancés										
Etats-Unis	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2
Zone Euro	2,1	2,1	2,5	2,8	2,8	2,5	2,2	1,7	1,2	1,2
France	1,2	1,4	2,4	2,8	2,9	2,4	1,9	1,5	1,2	1,2
Allemagne	1,9	2,1	2,2	2,7	2,8	2,1	2,0	1,2	0,6	0,7
Italie	1,3	1,6	1,8	1,8	1,8	1,4	1,0	0,5	0,0	-0,1
Espagne	2,7	2,9	3,1	2,9	3,1	2,9	2,6	2,5	2,3	2,4
Royaume-Uni	1,7	1,8	1,9	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6	1,4	1,8
Japon	1,2	1,4	1,8	2,2	2,3	1,4	1,4	0,2	0,3	0,9
Pays émergents										
Chine	6,8	6,8	6,8	6,7	6,7	6,8	6,7	6,5	6,4	6,4
Inde	7,4	6,7	5,9	6,6	7,3	7,9	7,7	6,9	6,3	5,7
Brésil	-2,3	0,1	0,6	1,4	2,2	1,2	0,9	1,3	1,1	0,5
Turquie	4,2	5,3	5,3	11,5	7,3	7,4	5,3	1,8	-3,0	-2,6
Russie	1,0	1,5	2,5	2,3	0,3	1,9	2,2	2,2	2,7	0,5

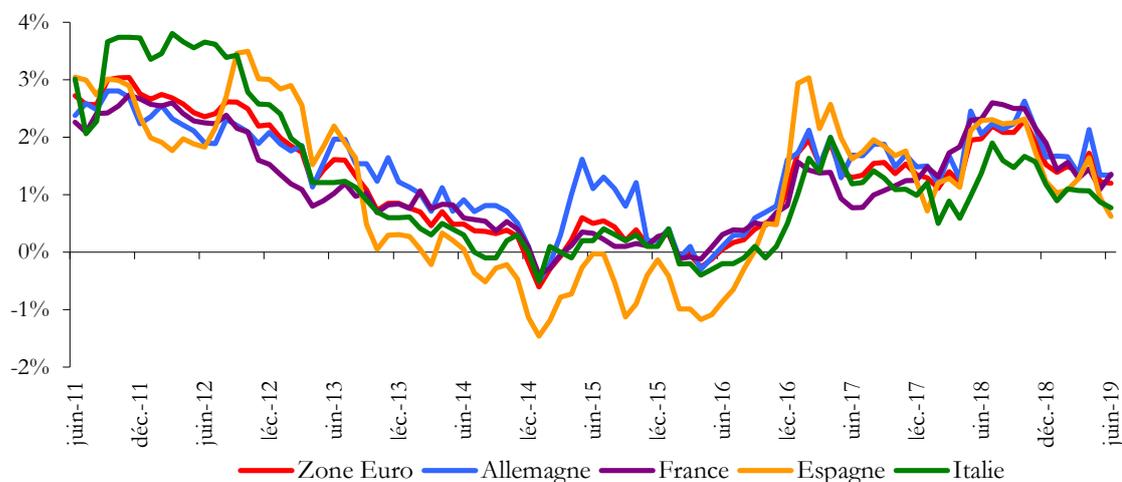
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en%)	2017	2018	2019		
			avril	mai	juin
Etats-Unis	4,4	3,9	3,6	3,6	3,7
Zone euro	9,1	8,2	7,6	7,5	N.D
France	9,4	9,1	8,6	8,6	N.D
Allemagne	3,8	3,4	3,1	3,1	N.D
Italie	11,2	10,6	10,1	9,9	N.D
Espagne	17,2	15,3	13,8	13,6	N.D
Royaume-Uni	4,4	4,0	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



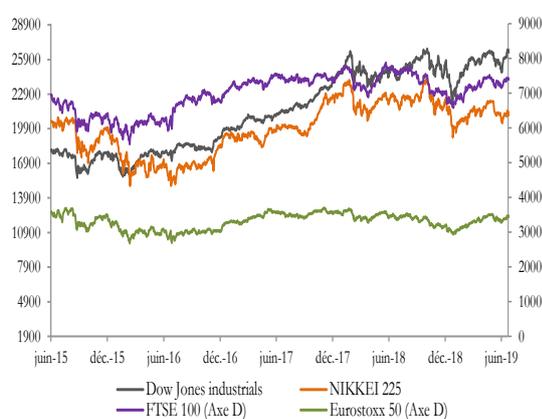
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

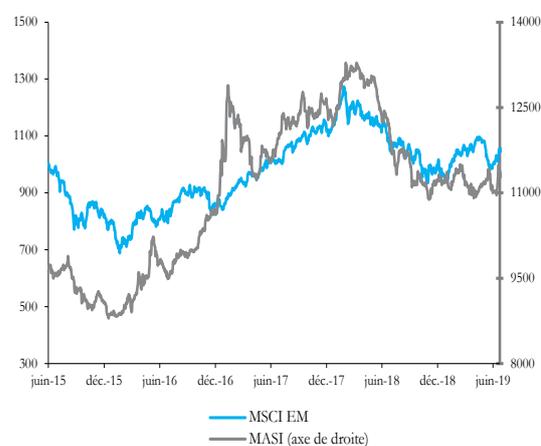
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mai 2019	Juin 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	6 juin 2019 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	20 juin 2019 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	2,25-2,50	2,25-2,50	18-19 juin 2019 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

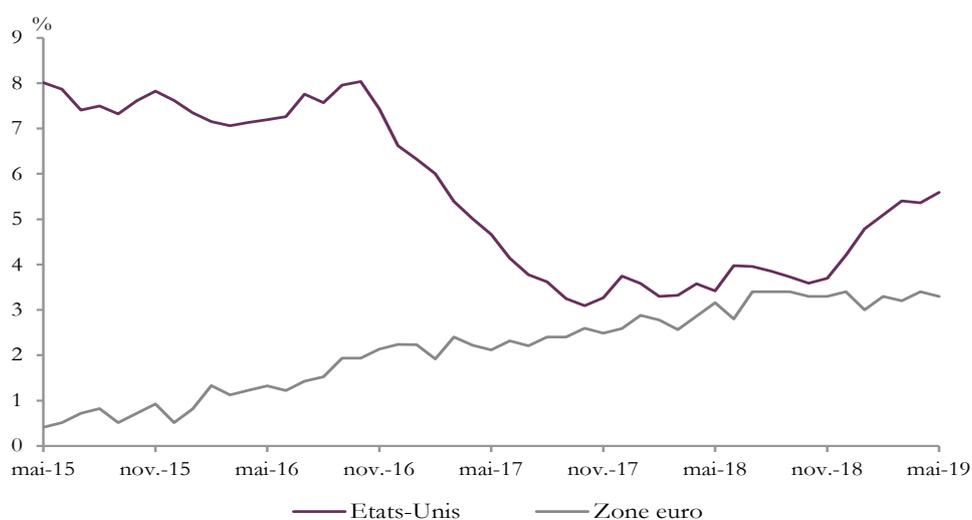
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



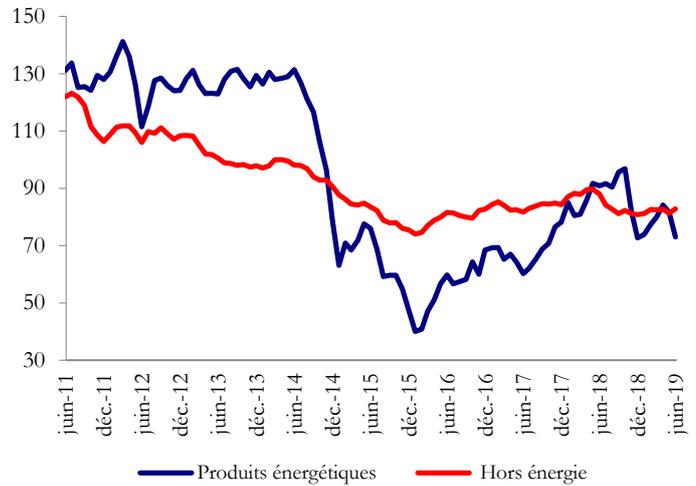
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

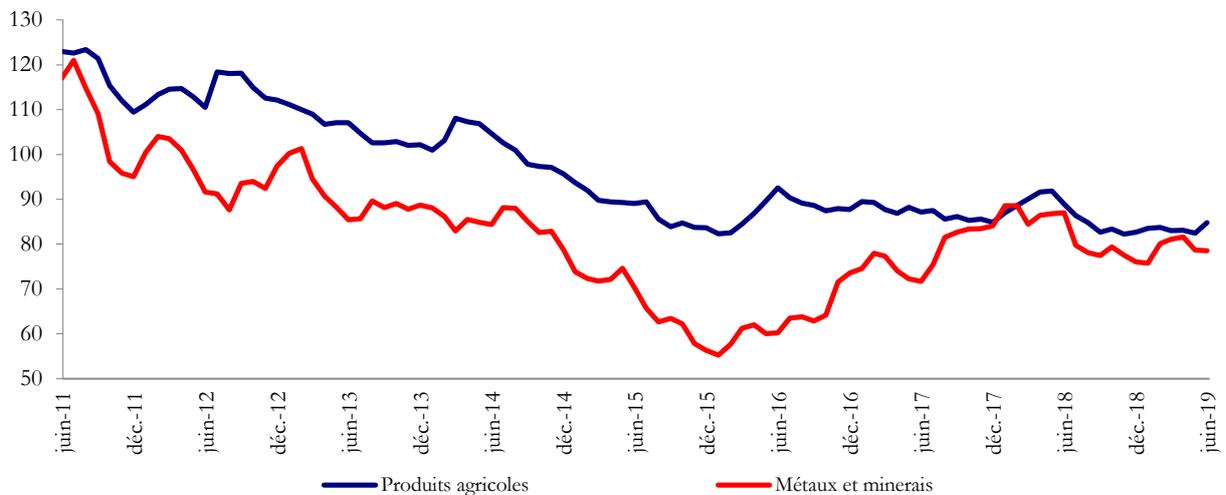
Évolution du cours du Brent



Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



Évolution des indices de prix des produits agricoles et des métaux et minerais 2010=100



Source : Banque Mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires des échanges extérieurs à fin mai indiquent une aggravation, d'une année à l'autre, du déficit commercial de 2,1 milliards à 84,6 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une progression des importations de 6,2 milliards ou 3,1% plus importante que celle de 4,1 milliards ou 3,4% des exportations. Le taux de couverture est passé, pour sa part, de 59,4% à 59,6%.

L'accroissement des importations a été observé pour l'ensemble des groupements de produits à l'exception des produits alimentaires et des produits bruts qui ont accusé des replis de 1,6% à 21,8 milliards et de 1,5% à 10,2 milliards, respectivement. Les achats de biens d'équipement ont enregistré une hausse de 5,5% à 53,1 milliards de dirhams, tirés principalement par les acquisitions des « avions et autres véhicules aériens ». De même, les importations des demi produits ont progressé de 4,9% à 45,5 milliards suite aux augmentations de 86,6% à 1,9 milliard des achats de « demi-produits en fer ou en aciers » et de 31,9% à 2 milliards pour les « fils, barres, et profilés en fer et en aciers ». Les importations de produits finis de consommation se sont accrues de 2,4% à 46,5 milliards et la facture énergétique s'est alourdie de 2% à 32,3 milliards, recouvrant principalement des accroissements des approvisionnements en « houilles et coke » de 20,2% et en « gaz de pétrole » de 10,5% alors que les importations d'électricité se sont repliées de 97,4%, en lien avec la hausse de la production locale, elle-même liée à l'entrée en activité progressive de la centrale à charbon SAFIEC.

S'agissant des exportations, leur performance reflète essentiellement celle du secteur des phosphates qui a enregistré un accroissement de 7,8% à 20,9 milliards, porté par l'amélioration des ventes des dérivés qui a plus que compensé le recul de celles du phosphate brut. De même les expéditions des produits agricoles et agro-alimentaires ont augmenté de 4,9% à 30,5 milliards, avec des accroissements de 5,4% des exportations de l'industrie alimentaire et de 4,3% de celles des produits agricoles. Les ventes du secteur de l'aéronautique ont progressé de 11,4 % à 6,6 milliards, traduisant l'amélioration de 12,1% à 3,6 milliards pour l'activité d'assemblage et de 10,7% à 3 milliards pour celle des systèmes d'interconnexion de câblage électrique. Dans le même sens, les exportations de l'industrie pharmaceutique ont enregistré une hausse de 4,9% à 533 millions de dirhams et celles des produits électroniques ont progressé de 3,7% à 3,7 milliards. Les ventes du secteur automobile ont quasiment stagné à leur niveau de l'année précédente, avec un repli de 6,7% pour le segment de la construction, compensé par la hausse quasi équivalente de la branche du câblage. En revanche, les ventes du textile et cuir ont baissé de 0,9% à 16,2 milliards, après avoir enregistré des hausses durant trois années successives, suite à la diminution de 2,5% des expéditions des articles de bonneterie et de 6,4% de celles de chaussures.

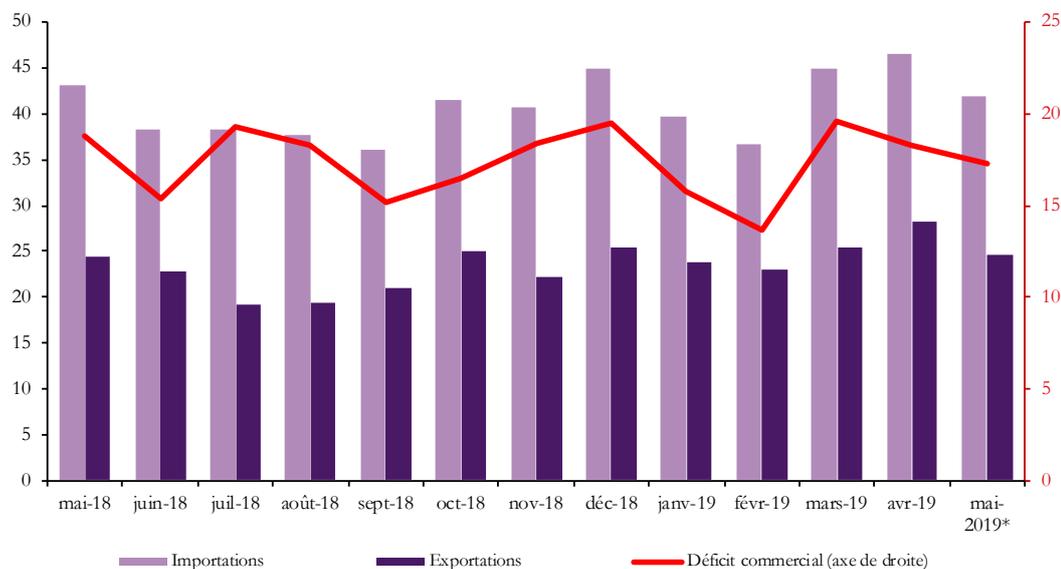
Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 1,2% à 27,9 milliards et les dépenses au même titre ont augmenté de 7,7% à 7,9 milliards.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a diminué de 16,7% à 8,1 milliards de dirhams, résultat d'un repli de 4,9% des recettes, et d'une hausse de 18,4% des cessions. Quant au flux des investissements directs des marocains à l'étranger, il a enregistré une hausse de 55,4% à 3,7 milliards, suite à une augmentation de 1,4 milliard de ces investissements, plus importante que celle de 67 millions des cessions.

Dans ces conditions, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 235 milliards de dirhams à fin mai 2019, représentant l'équivalent d'une couverture de 5 mois et 2 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



* Données provisoires

Source : Office des Changes

Evolution des exportations à fin mai 2019 (en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	124 890	120 741	4 149	3,4
Phosphates et dérivés	20 862	19 347	1 515	7,8
Automobile	33 488	33 366	122	0,4
Construction	15 137	16 220	-1 083	-6,7
Câblage	14 102	13 198	904	6,8
Agriculture et Agro-alimentaire	30 543	29 112	1 431	4,9
Agriculture, sylviculture, chasse	14 970	14 354	616	4,3
Industrie alimentaire	14 797	14 036	761	5,4
Textile et Cuir	16 164	16 319	-155	-0,9
Vêtements confectionnés	10 479	10 470	9	0,1
Artides de bonneterie	3 116	3 196	-80	-2,5
Chaussures	1 194	1 276	-82	-6,4
Aéronautique	6 635	5 956	679	11,4
Electronique	3 740	3 608	132	3,7
Composants électroniques	1 981	1 800	181	10,1
Industrie pharmaceutique	533	508	25	4,9
Autres extractions minières	1 642	1 909	-267	-14,0
Autres	11 283	10 616	667	6,3

* Données provisoires

Source : Office des Changes

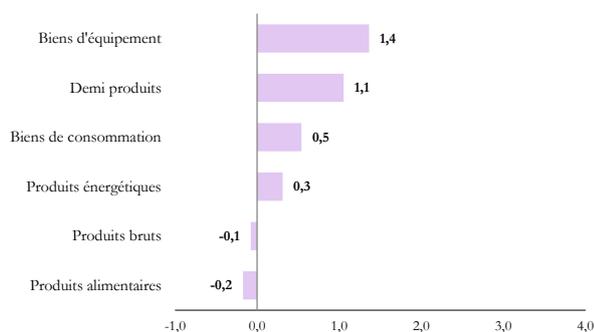
Evolution des importations à fin mai 2019
(en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	209 440	203 238	6 202	3,1
Produits énergétiques	32 258	31 626	632	2,0
Houilles; coques et combustibles solides	4 304	3 581	723	20,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	6 483	5 866	617	10,5
Energie électrique	31	1 213	-1 182	-97,4
Biens d'équipement	53 100	50 331	2 769	5,5
Avions et autres véhicules aéroens	4 206	313	3 893	-
Machines et appareils divers	5 157	4 460	697	15,6
Appareils électriques	2 464	1 977	487	24,6
Produits finis de consommation	46 467	45 369	1 098	2,4
Tissus et fils de fibres synthétique	3 659	3 323	336	10,1
Etoffes de bonneterie	2 151	1 862	289	15,5
Ouvrages divers en matières plastiques	2 466	2 291	175	7,6
Demi produits	45 463	43 322	2 141	4,9
Demi-produits en fer ou en acier	1 881	1 008	873	86,6
Fils, barres, et profilés en fer ou en acier	2 016	1 528	488	31,9
Produits alimentaires	21 839	22 187	-348	-1,6
Légumes à cosse secs	213	416	-203	-48,8
Orge	190	351	-161	-45,9
Produits bruts	10 183	10 339	-156	-1,5
Huile d'olive brute ou raffinée	49	277	-228	-82,3

* Données provisoires
Source : Office des Changes

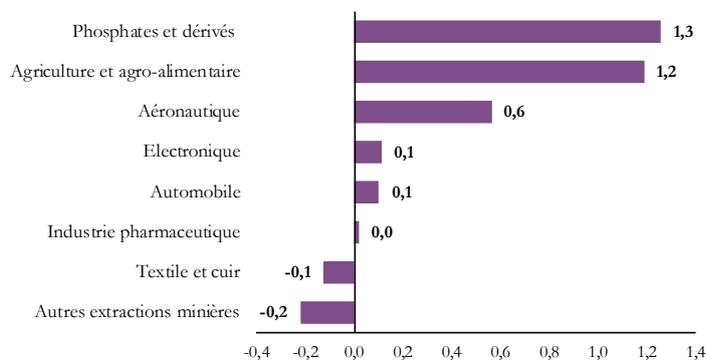
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mai 2019* (points de %)



*Données provisoires
Source : Office des Changes

Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mai 2019* (points de %)



*Données provisoires
Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin mai 2019 (en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	27 854	27 535	319	1,2
Transferts MRE	25 861	26 776	-915	-3,4
Investissements directs étrangers	8 101	9 729	-1 628	-16,7
Recettes	13 966	14 684	-718	-4,9
Dépenses	5 865	4 955	910	18,4
Flux net des Investissements Directs Marocains à l'Etranger	3 718	2 393	1 325	55,4
Investissements marocains à l'étranger	4 515	3 123	1 392	44,6
Cessions d'investissement	797	730	67	9,2

* Données provisoires
Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2019, la croissance est revenue à 2,8% après 3,5% à la même période de l'année précédente, recouvrant un recul de 3,2%, contre une hausse de 4%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération du rythme de progression de 3,3% à 3,8% de celle des activités non agricoles. Tenant compte d'un accroissement de 1,9% au lieu de 4,9% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole est ressorti en ralentissement de 3,5% à 2,8%.

Sur le plan sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2018/2019 s'est établie, selon les premières estimations du Département de l'agriculture, à 61 millions de quintaux (MQx), en baisse de 40,5% par rapport à la campagne précédente et de 26,3% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production du blé tendre se serait située à 35 MQx contre 13,3 MQx pour le blé dur et 12,5 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée estimée à 4,7 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen se serait limité à 13 Qx par hectare, en repli de 43% par rapport à la campagne 2017/2018 et de 24,9% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Quant au secteur de la pêche, la valeur ajoutée a enregistré un rebond de 18,4% au premier trimestre après un recul de 6% au même trimestre de 2018. Pour le deuxième trimestre, le volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale a accusé une nouvelle baisse de 8,6% aux mois d'avril et mai au lieu de 20,7% en 2018.

Concernant les activités non agricoles, la hausse de la valeur ajoutée des industries de transformation est revenue, en glissement annuel, à 2,5% au premier trimestre contre 3,5% à la même période de l'année précédente. Pour le deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs aux mois d'avril et de mai révèlent une quasi-stagnation de la production et une progression du TUC à 75%. Dans le BTP, l'activité s'est relativement accélérée au premier trimestre, passant de 0,6% à 1,5%. En revanche, les données du deuxième trimestre attestent d'un repli de 3,6% des ventes de ciments après une augmentation de 1,6% une année auparavant.

S'agissant de la branche électricité et eau, le rythme de l'activité a poursuivi son mouvement haussier au premier trimestre de l'année, avec un rebond de la valeur ajoutée de 23,5% après 6,5%, sous l'effet notamment de la mise en service de la centrale thermique de Safi. Cette tendance devrait se poursuivre au deuxième trimestre, les indicateurs infra-annuels des mois d'avril et mai indiquant en effet une expansion, en glissement annuel, de la production de 26,6% contre 4,5%. Par source, celle-ci s'est améliorée de 31,4% pour le thermique, de 18,1% pour l'éolienne et de 147,6% pour le solaire, l'hydraulique ayant en revanche reculé de 38,4%. En regard, la demande a enregistré une hausse de 1,7% au lieu d'une baisse de 4,4%, les importations ayant de nouveau chuté en conséquence de 91,7% au lieu de 30,1%. Pour les industries extractives, l'activité a nettement décéléré au premier trimestre, avec un rythme revenant de 16,7% à 5,6%. Les données des mois d'avril et de mai montrent une régression de 3,2% après celle de 8,4% de la production marchande de phosphate.

Concernant la branche « Hôtels et restaurants », le rythme de progression de la valeur ajoutée de a ralenti au premier trimestre, passant de 6,6% à 3,4%. Pour le deuxième trimestre, les indicateurs d'activité disponibles pour les mois d'avril et mai font ressortir une progression des arrivées de 5,5% au lieu de 0,9% globalement, de 5,5% contre une baisse de 5,2% de l'effectif des MRE et de 5,5% après 4,5% des arrivées de touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont, pour leur part, diminué de 0,9% contre une augmentation de 0,6% un an auparavant, recouvrant des baisses de 0,7% pour les non-résidents et de 1,3% pour les résidents. De leur côté, les recettes voyages pour les mois d'avril et de mai se sont améliorées de 2,5% au lieu de 3,3% à la même période de l'année de précédente.

Pour le secteur du transport, l'activité s'est améliorée de 2,9% au premier trimestre après 4% un an auparavant. Pour le deuxième trimestre, le trafic aérien a connu, aux mois d'avril et de mai, une progression de 9,7% au lieu de 2,8% pour les voyageurs et de 23% contre 5,7% pour le fret.

Au niveau des postes et télécommunications, le rythme de croissance de la valeur ajoutée est revenu à 2,3% au premier trimestre contre 3,3% à la même période de 2018. Cette évolution reflète principalement un accroissement de 2,4% après 4,6% pour le parc mobile et de 9,3% au lieu de 15,7% pour l'internet, le nombre d'abonnés du téléphone fixe ayant accusé, pour sa part, une diminution de 1,4% contre une amélioration de 0,6%.

Du côté de la demande, sa composante intérieure a ralenti de 4,3% à 3,3% contribuant à hauteur de 3,6 points de pourcentage à la croissance au lieu de 4,7 points à la même période une année auparavant. Cette évolution traduit notamment la décélération du rythme de l'investissement de 9% à 2,6%. A l'inverse, les dépenses de consommation des ménages se sont inscrites en hausse de 3,8% au lieu de 2,8% et celle des administrations publiques a connu une augmentation de 2,8% au lieu de 1,6%. Pour ce qui est de la demande extérieure, sa participation négative à la croissance s'est atténuée passant de 1,2 point de pourcentage à 0,8 point. Le rythme des exportations de biens et services ayant ralenti de 7,4% à 1,7% et celui des importations de 8,4% à 3%.

Sur le marché du travail, la création d'emplois est restée limitée à 15 mille emplois au premier trimestre 2019, résultat d'un côté d'une création de 144 mille emplois dans les services, de 19 mille dans le BTP et de 4 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et de l'autre d'une perte de 152 mille dans l'agriculture. Parallèlement, la population active a baissé de 46 mille personnes et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 47,1% à 46,2%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 61 mille personnes à 1,21 million et le taux de chômage a diminué de 10,5 % à 10% au niveau national, de 15,6% à 14,5% en milieu urbain et de 3,5% à 3,8% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le chômage a diminué de 3,2 points de pourcentage à 40,3%.

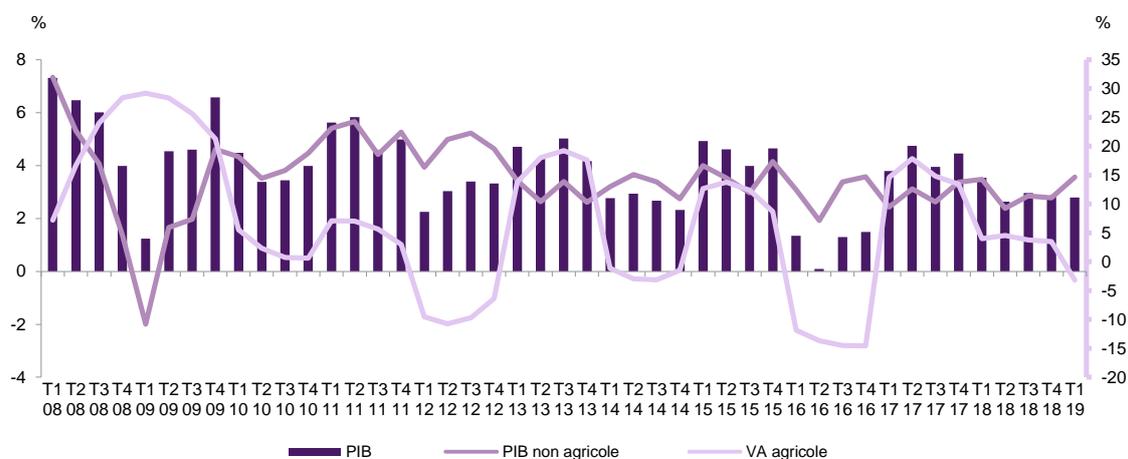
COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées, (prix chaînés, base 2007) (en %)

	2016				2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture	-11,8	-13,7	-14,5	-14,6	14,6	17,9	14,8	13,4	4,0	4,5	3,8	3,5	-3,2
VA non agricole	2,1	0,9	2,4	3,1	2,3	3,3	2,6	3,2	3,3	2,1	2,6	2,5	3,8
Pêche	8,8	1,1	-0,5	-4,5	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	-6,0	-16,3	-8,6	-14,3	18,4
Industrie d'extraction	6,9	-4,5	-4,2	2,5	2,5	26,8	19,8	20,6	16,7	-1,0	4,1	0,4	5,6
Industrie de transformation	0,7	-1,1	-1,5	2,4	1,2	2,8	2,4	3,5	3,5	2,9	3,2	4,2	2,5
Electricité et eau	2,2	-1,3	4,8	4,3	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	23,5
Bâtiment et travaux publics	3,0	1,4	1,0	1,1	1,1	0,5	2,7	2,8	0,6	0,6	-0,1	-0,8	1,5
Commerce	1,8	1,9	9,0	8,3	6,5	6,0	0,4	0,3	3,8	1,2	2,2	2,0	3,8
Hôtels et restaurants	0,7	-0,1	6,6	7,3	9,9	13,5	10,6	11,9	6,6	6,0	5,7	5,8	3,4
Transports	0,4	-0,4	2,9	2,5	3,2	2,7	4,1	4,9	4,0	5,7	3,3	1,8	2,9
Postes et télécommunications	6,8	7,6	7,5	5,7	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	2,3
Activités financières et assurances	1,3	-0,9	0,5	0,0	3,1	3,8	3,9	3,2	2,0	1,4	1,6	1,6	2,5
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,9	3,8	4,8	4,5	3,0	3,4	3,0	3,8	4,8	4,3	4,5	4,4	4,5
Administration publique générale et sécurité sociale	1,4	1,4	1,9	1,4	2,9	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,7	2,4	3,4
Education, santé et action sociale	0,9	1,0	2,0	1,6	-0,9	-1,6	-1,6	0,6	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,2
Impôts sur les produits nets des subventions	10,0	8,8	9,7	6,8	3,0	1,9	3,0	4,3	4,9	4,3	4,4	4,8	1,9
Produit intérieur brut	1,3	0,1	1,3	1,5	3,8	4,7	3,9	4,4	3,5	2,6	3,0	2,8	2,8
PIB non agricole	3,1	1,9	3,4	3,6	2,4	3,1	2,6	3,4	3,5	2,4	2,9	2,8	3,6

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes (en %)



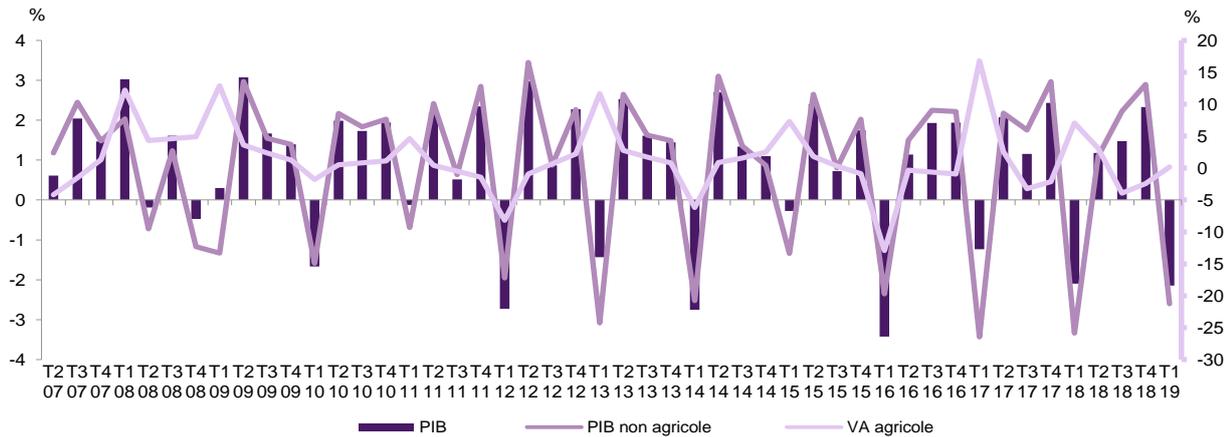
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2016				2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	-1,4	-1,3	-1,6	-1,7	1,5	1,9	1,6	1,3	0,4	0,4	0,3	0,2	-0,1
Secteur secondaire	0,5	-0,2	-0,2	0,6	0,3	1,1	0,9	1,3	1,1	0,5	0,7	0,8	1,2
Secteur tertiaire	1,1	0,8	2,0	1,8	1,6	1,5	1,1	1,3	1,5	1,3	1,4	1,2	1,5
Impôts nets de subventions	1,2	0,8	1,1	0,8	0,4	0,2	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,2

Source : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2016				2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	249,0	250,9	255,3	258,1	261,2	265,4	265,8	270,9	274,8	275,0	275,6	281,4	284,5
(En %)	1,9	2,4	3,9	2,1	4,9	5,8	4,1	5,0	5,2	3,6	3,7	3,9	3,5
VA agricole	25,5	27,5	28,1	29,4	30,0	31,4	30,2	28,5	30,3	31,7	32,2	30,2	29,5
(En %)	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	17,4	14,0	7,4	-2,8	0,9	1,1	6,6	5,9	-2,6
PIB non agricole	223,4	223,4	227,1	228,7	231,2	234,1	235,5	242,4	244,6	243,3	243,4	251,2	255,0
(En %)	4,1	2,8	4,5	2,2	3,5	4,8	3,7	6,0	5,8	3,9	3,3	3,6	4,3
VA non agricole	193,6	194,0	195,8	200,7	201,7	203,2	204,1	211,6	212,0	211,0	211,6	217,1	221,7
(En %)	3,2	1,9	4,0	3,9	4,2	4,8	4,3	5,5	5,1	3,8	3,6	2,6	4,6
Impôts sur les produits nets des subventions	29,8	29,4	31,4	28,0	29,5	30,8	31,4	30,8	32,6	32,3	31,8	34,0	33,4
(En %)	10,0	9,1	7,6	-8,9	-1,1	4,9	0,1	9,8	10,4	4,8	1,2	10,6	2,5

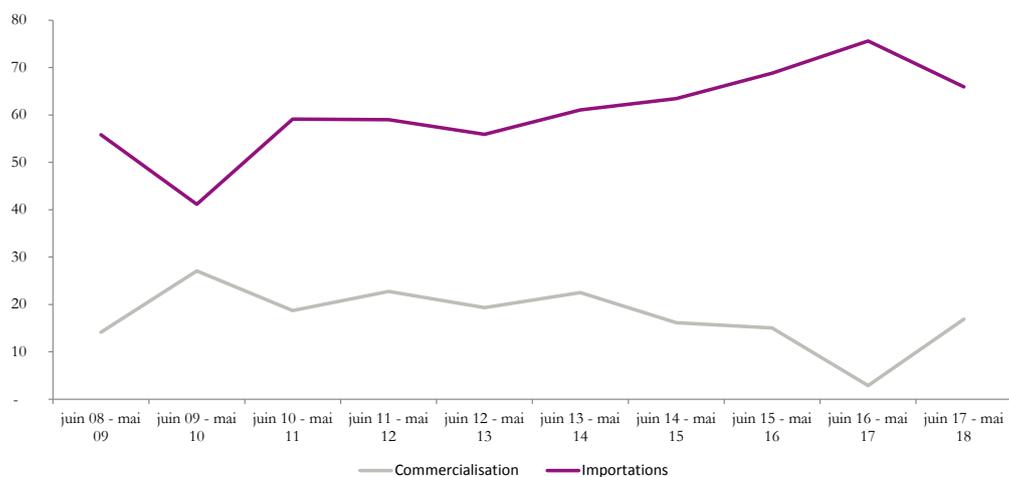
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2019

	2018-2019 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	306,7	379,6	-22,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	56,5	64,7	-

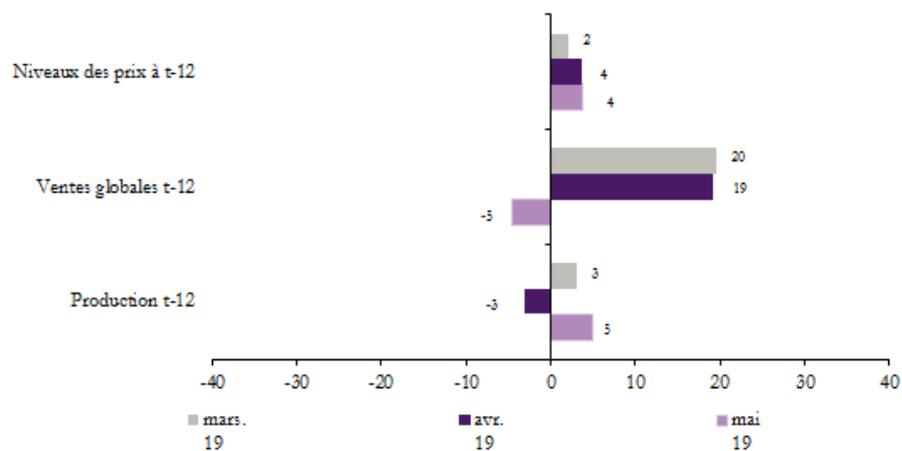
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



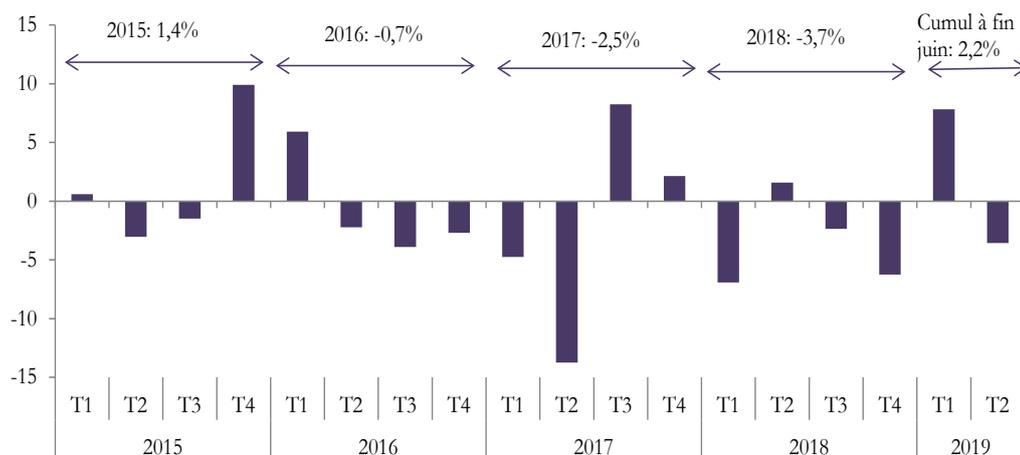
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



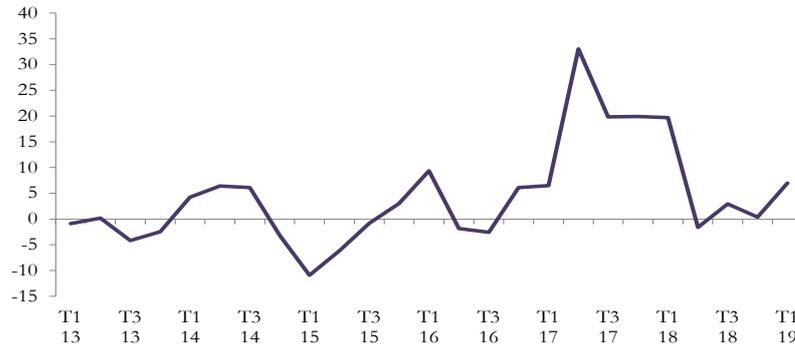
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Evolution des ventes de ciment (en glissement annuel en %)



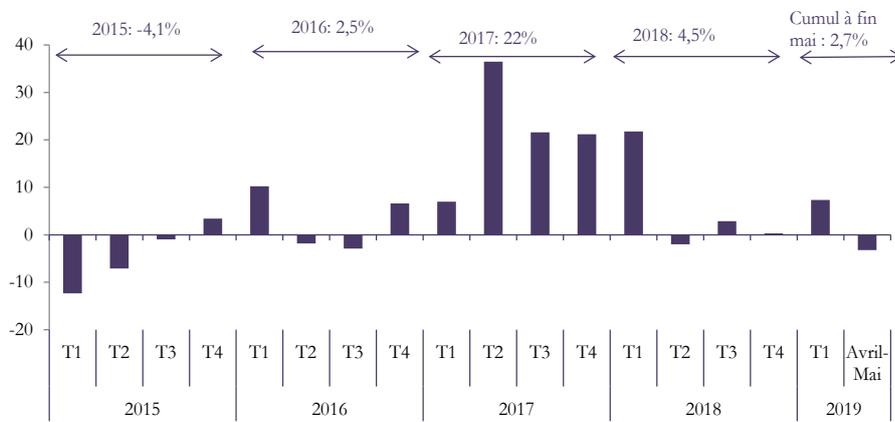
Source : Association Professionnelle des Cimenciers.

Variation de l'indice de la production minière (base 2010) (en glissement annuel en %)



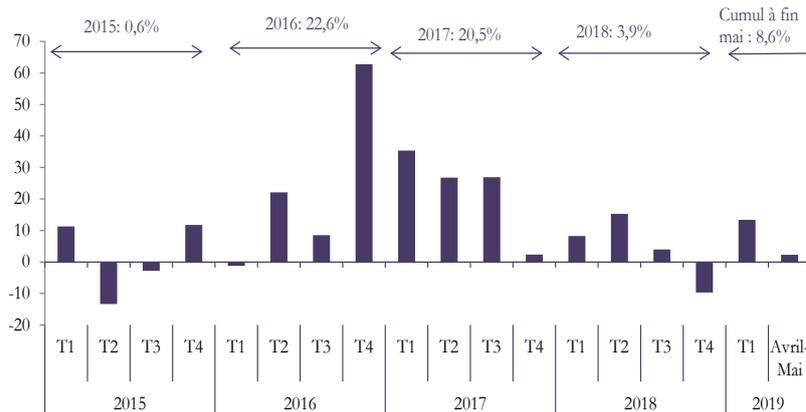
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

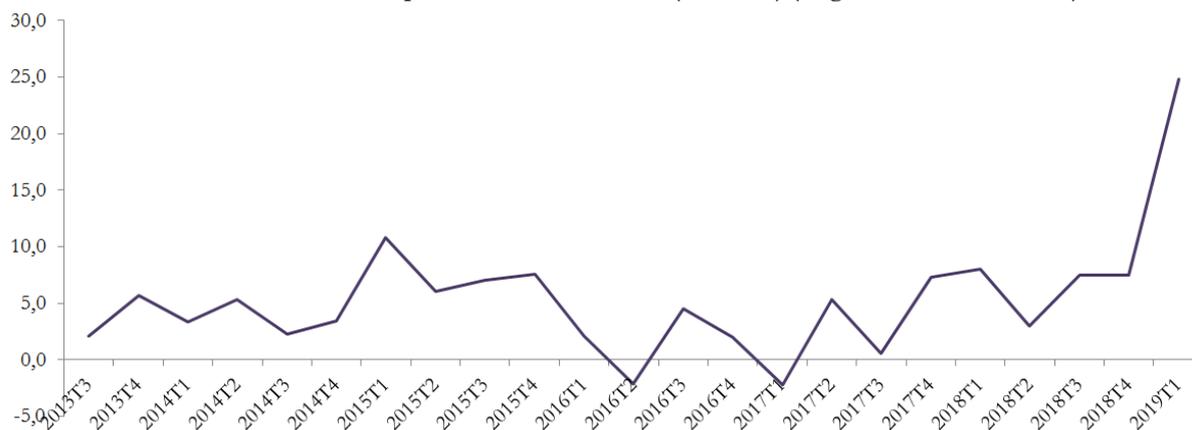
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

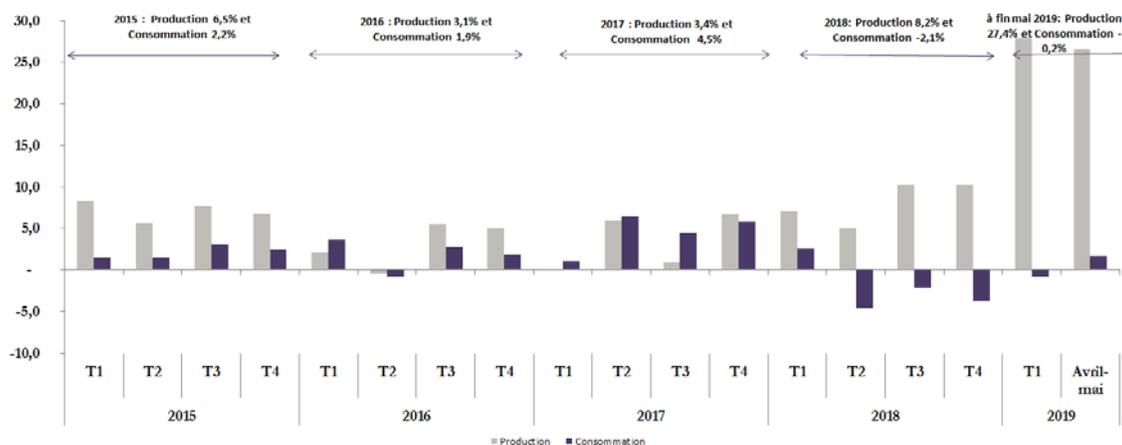
ENERGIE

Variation de l'indice de la production de l'électricité (base 2010) (en glissement annuel en %)



Source : HCP.

Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

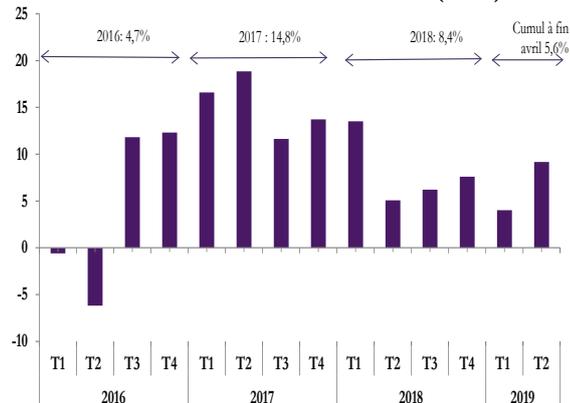
TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en %)



Source : Ministère du tourisme, de la transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

Evolution des nuitées dans les EHTC (en %)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Avril et mai		Variation en %
	2018	2019	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	213,1	194,7	-8,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	976,0	935,3	-4,2

Energie

	Avril et mai		Variation en %
	2018	2019	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	5 327	6 743	26,6
Thermique	4 013,1	5 272,1	31,4
Eolien	683,2	807,1	18,1
Hydraulique	470,0	289,6	-38,4
Solaire	144,8	358,5	147,6
- Consommation	4 769,8	4 852,4	1,7
- Importations	811,2	67,7	-91,7

Mines

	Avril et mai		Variation en %
	2018	2019	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6 011,0	5 818,7	-3,2
- Production d'acide phosphorique	1 044,8	1 134,2	8,6
- Production des engrais phosphatés	1 535,4	1 504,7	-2,0

BTP

	T2		Variation en %
	2018	2019	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 267,8	3 151,4	-3,6

	A fin mai		Variation en %
	2018	2019	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	262,3	273,4	4,2
- Habitat	200,6	211,9	5,7
- Promoteurs immobiliers	59,1	58,0	-1,8

Tourisme

	Avril et mai		Variation en %
	2018	2019	
Flux touristiques (en milliers)	1708,7	1801,9	5,5
- dont MRE	604,6	637,6	5,5
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4028,2	3992,7	-0,9
- Non-résidents	2942,5	2921,3	-0,7
Taux d'occupation	48	46	-2

Sources : ONP, ONEE, SAMIR, OCP., APC, B.A.M, Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	T1 2018			T1 2019		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 994	5 160	12 154	7 034	5 074	12 108
Taux d'activité (en %)	42,4	55,4	47,1	41,7	54,4	46,2
. Selon le sexe						
Hommes	67,3	78,8	71,5	66,4	78,5	70,8
Femmes	18,9	31,9	23,5	18,4	30,0	22,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,6	57,8	46,9	35,5	56,4	45,5
Ayant un diplôme	47,1	48,9	47,4	46,4	49,1	47,0
Population active occupée (en milliers)	5 905	4 977	10 882	6 014	4 883	10 897
Taux d'emploi (en %)	35,8	53,5	42,2	35,6	52,3	41,6
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,7	63,8	81,7	96,9	66,0	83,1
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 089	183	1 272	1 020	191	1 211
Taux de chômage (en %)	15,6	3,5	10,5	14,5	3,8	10,0
. Selon le sexe						
Hommes	12,2	4,0	8,9	11,4	4,1	8,5
Femmes	26,8	2,3	15,1	25,0	3,0	14,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	43,5	10,1	25,7	40,3	10,3	24,1
25 - 34 ans	23,7	4,5	16,7	22,4	4,2	15,9
35 - 44 ans	8,2	1,3	5,5	7,3	2,0	5,3
45 ans et plus	3,7	1,2	2,5	3,8	1,5	2,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,1	1,9	4,0	6,0	2,0	3,7
Ayant un diplôme	20,8	9,0	18,3	19,5	8,8	17,1

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2019 s'est soldée par un déficit de 18,5 milliards de dirhams, contre 22,7 milliards pour la même période en 2018. Les recettes se sont améliorées de 6,2% à 106,4 milliards, avec un accroissement de 4,1% des rentrées fiscales et de 41,6% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,4% à 103,8 milliards, reflétant principalement une hausse de 4,8% des dépenses au titre des autres biens et services. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 2,6 milliards contre un solde négatif de 2,2 milliards à fin mai 2018. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont augmenté de 7,3% à 30,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 134 milliards, en alourdissement de 2,6%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est élevé à 9,1 milliards, en amélioration de 1,5 milliard.

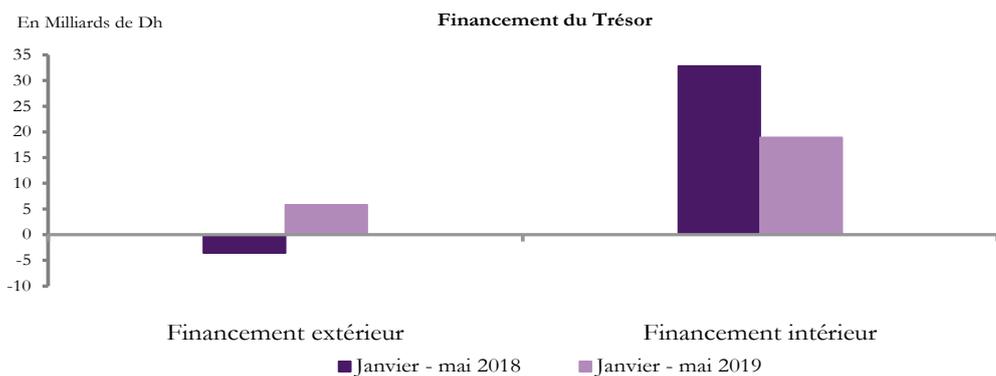
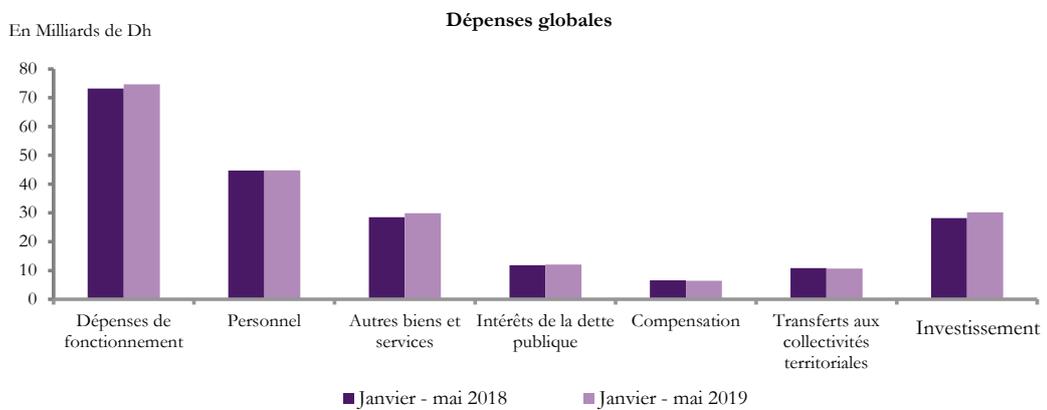
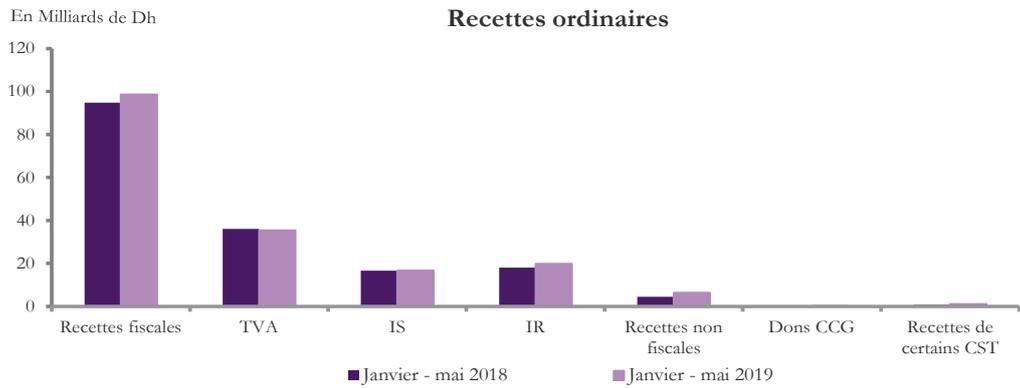
La performance des recettes fiscales est attribuable aux rentrées de la contribution sociale de solidarité, de l'IR et de la TIC, alors que celles de la TVA, des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont été en diminution. Le produit des impôts directs s'est amélioré de 10,5% à 39,5 milliards, reflétant des hausses de 0,5% à 16,8 milliards des recettes de l'IS et de 10,2% à 19,9 milliards de celles de l'IR. L'évolution de ce dernier incorpore toutefois des baisses de 5,3% à 3,4 milliards des recettes de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel et de 18,9% à 1,4 milliard de celles de l'IR sur les profits immobiliers. Les rentrées des impôts indirects se sont accrues de 1,2% à 47,5 milliards, traduisant une augmentation de celles relatives aux TIC de 10,6% à 12 milliards et une régression de 1,7% à 35,5 milliards de celles de la TVA. L'évolution de cette dernière recouvre une progression de 2,8% à 23,5 milliards de la TVA à l'importation et une diminution de 9,5% à 12 milliards de celle à l'intérieur tenant compte de remboursements des crédits de TVA d'un montant de 5,1 milliards au lieu de 2,6 milliards un an auparavant. Concernant la TIC, son évolution reflète une amélioration de 19,7% à 4,8 milliards de celle sur les tabacs manufacturés et de 5,6% à 6,6 milliards de celle sur les produits énergétiques. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont reculé de 8,2% à 3,9 milliards et de 0,8% à 7,8 milliards respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, leur amélioration découle principalement de la hausse de 36,9% à 1,8 milliard des recettes de monopoles, dont 750 millions proviennent de l'ANCFCC, 598 millions de Bank Al-Maghrib, 200 millions de l'ONDA et 150 millions de l'ANRT. Pour leur part, les encaissements de dons du CCG ont atteint 324 millions de dirhams au lieu de 147 millions à fin mai 2018.

En parallèle, l'alourdissement des dépenses globales reflète un accroissement de 1,4% à 103,8 milliards des dépenses ordinaires et de 7,3% à 30,2 milliards des investissements. Les charges de fonctionnement se sont accrues de 2% à 74,6 milliards, avec des hausses de 4,8% à 29,9 milliards des dépenses des autres biens et services et de 0,2% à 44,8 milliards de la masse salariale. De même, les dépenses en intérêts de la dette ont connu une augmentation de 2,2% à 12,1 milliards, recouvrant une hausse de 2,4% à 11,2 milliards des intérêts sur la dette intérieure et un recul de 0,5% à 898 millions de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est repliée de 2,2% à 6,4 milliards, en liaison principalement avec la baisse du cours moyen du gaz butane sur les cinq premiers mois de 8,4% à 462,6 dollars la tonne en moyenne.

Compte tenu de la réduction des dépenses en instance d'un montant de 6,2 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 24,7 milliards, en atténuation de 4,5 milliards par rapport à la même période en 2018. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 18,9 milliards, en baisse de 13,9 milliards, et par des concours extérieurs nets de 5,8 milliards. Le recours au marché des adjudications a atteint un montant net de 8,7 milliards à fin mai 2019 contre 11,4 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure à 560,9 milliards de dirhams, en hausse de 2,2% par rapport à fin décembre 2018.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2019



Charges et ressources du Trésor à fin mai 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mai 2018	Janvier - Mai 2019	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	100 222	106 396	6 174	6,2
Recettes fiscales	94 858	98 736	3 878	4,1
Dont TVA	36 125	35 513	-613	-1,7
IS	16 740	16 828	88	0,5
IR	18 075	19 914	1 839	10,2
Recettes non fiscales	4 550	6 445	1 895	41,6
y.c. Dons CCG	147	324	177	120,4
Recettes de certains CST	814	1 215	401	49,3
Dépenses globales	130 574	134 020	3 446	2,6
Dépenses ordinaires	102 390	103 789	1 400	1,4
Dépenses de biens et services	73 180	74 646	1 466	2,0
Personnel	44 689	44 776	87	0,2
Autres biens et services	28 491	29 870	1 379	4,8
Intérêts de la dette publique	11 807	12 067	259	2,2
Compensation	6 565	6 423	-142	-2,2
Transferts aux collectivités territoriales	10 838	10 654	-184	-1,7
Solde ordinaire	-2 168	2 606	4 774	
Dépenses d'investissement	28 184	30 230	2 047	7,3
Solde des CST	7 610	9 075	1 466	
Solde budgétaire global	-22 742	-18 549	4 193	
Solde primaire	-10 935	-6 482	4 453	
Variation des dépenses en instance	-6 489	-6 183	306	
Besoin ou excédent de financement	-29 231	-24 731	4 500	
Financement extérieur	-3 589	5 801	9 390	
Tirages	206	9 462	9 256	
Amortissements	-3 795	-3 661	134	
Financement intérieur	32 820	18 930	-13 890	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

-Pour les variations des dépenses en instance de paiement, le signe (+) correspond à une constitution, et le signe (-) correspond à un règlement.

Sources : - *Ministère de l'Economie et des Finances (DIFE).*

V- MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juin 2019, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 77,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 73,2 milliards en mai. Pour faire face à ce creusement, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 76,4 milliards, outre un montant de 2,7 milliards accordé au titre des prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. L'encours global de ses interventions est ressorti ainsi à 79,1 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu des variations significatives en juin aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en mai des hausses de 4 points de base à 2,69% pour ceux à 6 mois et de 5 points à 3% pour ceux à un an. En ce qui concerne le taux minimum de la rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2019 à 1,83%, en baisse de 11 points de base par rapport au semestre précédent. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2019 indiquent une baisse de 17 points de base du taux moyen global à 4,89%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu une diminution de 22 points incluant des replis pour l'ensemble des catégories du crédit. Par taille d'entreprises, les taux ont reculé de 15 points pour les grandes entreprises et de 32 points pour les TPME. Concernant les taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils ont marqué une diminution de 8 points globalement, de 20 points pour les prêts à l'habitat et de 4 points pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de progression de la masse monétaire a ralenti à 3,9% en mai, après 4,2% le mois précédent. Cette évolution traduit essentiellement une décélération de 3,4% à 0,8% de l'accroissement des dépôts à terme qui a concerné particulièrement ceux des agents financiers qui ont augmenté de 1,3% contre 19,2% un mois auparavant et une diminution de 8% des titres des OPCVM monétaires, après une hausse de 0,2% en avril. Concernant les autres composantes, le taux de croissance de la monnaie fiduciaire est passé de 7,2% à 8,8% et celui des dépôts à vue auprès des banques de 3,1% à 3,3%. Dans le même sens, les placements à vue se sont accrus de 3,8%, contre 3,6% en avril.

Par source de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire s'est accéléré de 4% à 4,4%, résultat de l'augmentation de 3,3% à 4,2% de celui du crédit destiné au secteur non financier et de 3,2% à 4,6% pour les prêts à caractère financier.

Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises privées se sont accrus de 2,9% après 1,3%, reflétant une accélération de 4,5% à 7,8% des facilités de trésorerie et une atténuation de la baisse de 2,1% à 1,4% des crédits à l'équipement, ceux destinés à la promotion immobilière ayant en revanche reculé de 0,7% après une hausse de 0,3% en avril. Pour ce qui est des concours aux entreprises publiques, ils ont accusé une baisse de 1% après celle de 0,7% observée un mois auparavant, suite au repli de 1,4% des prêts à l'équipement après une hausse de 0,9%.

De même, les crédits aux ménages se sont accélérés de 5,3% à 5,8%, traduisant une hausse de 5,7% après 5,3% de ceux à l'habitat, ceux à la consommation ayant décéléré de 5,2% à 4,9%.

Concernant l'encours des créances en souffrance, il a progressé de 3,7% après 4,9% en avril et son ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-inchangé à 7,8%. Pour les entreprises non financières privées en particulier, ces créances ont ralenti de 1,6% à 0,1%, ramenant leur ratio à 11,2% alors que pour les ménages, elles ont marqué une hausse de 11,3% après 12,6% et leur ratio s'est maintenu à 8,3%.

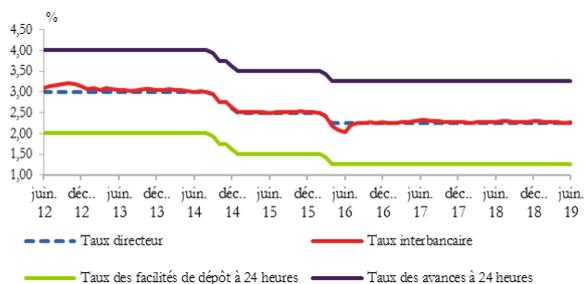
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, la progression des réserves internationales nettes s'est légèrement accélérée de 1,3% en avril à 2,7% en mai. Leur encours s'est ainsi situé à 235 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 2 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont poursuivi leur ralentissement à 7,3%, après 12% un mois auparavant, traduisant notamment d'une part, une expansion de 30% après un repli de 3,9% des engagements des autres institutions de dépôts auprès du Trésor, et d'autre part, une diminution des détentions des banques en bons du Trésor de 2,1% contre une hausse de 0,3% et un repli de celles des OPCVM monétaires de 19%, après un recul de 18,2%.

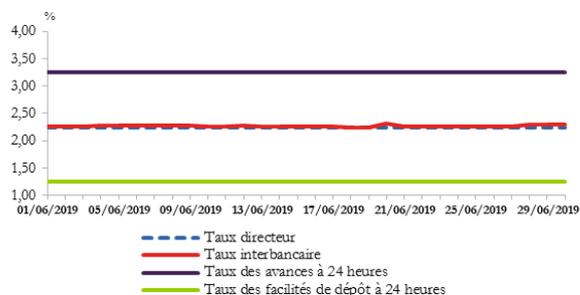
S'agissant des agrégats de placements liquides, leur rythme de progression est revenu de 9,4% à 8,1%, reflétant le ralentissement de 9,7% à 7,9% de celui des bons du Trésor et de 13,1% à 12% de celui des titres des OPCVM obligataires. Parallèlement, les titres émis par les OPCVM actions et diversifiés ont accusé une baisse de 13,1%, moins accentuée que celle de 14,2% observée en avril.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



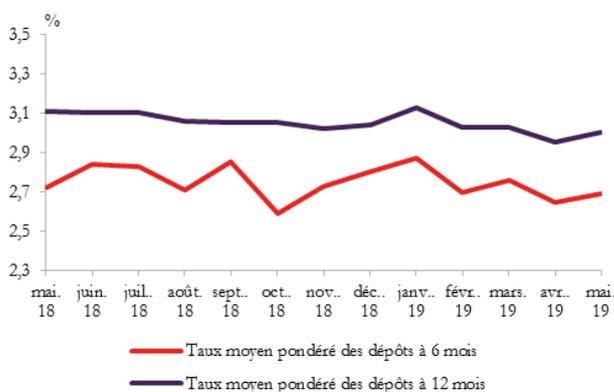
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2019



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T4 2018	T1 2019	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,06	4,89	-17
Crédits aux particuliers	5,68	5,60	-8
Crédits immobiliers	4,90	4,70	-20
Crédits à la consommation	6,45	6,41	-4
Crédits aux entreprises	4,90	4,68	-22
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,82	4,54	-28
Crédits à l'équipement	4,82	4,67	-15
Crédits immobiliers	6,14	5,61	-53
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,41	6,39	-2

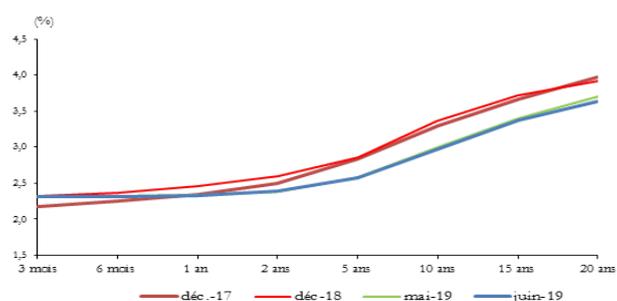
Evolution mensuelle des taux créditeurs



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	juin.19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,29	2,31	mai.19
2 ans	2,37	2,39	mai.19
5 ans	2,57	2,57	mai.19
10 ans	2,97	3,06	avril.19
15 ans	3,38	3,38	mai.19
20 ans	3,68	3,76	mai.19
30 ans	-	4,43	avril.19

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2019	2 ^{ème} semestre 2019
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,94	1,83

¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

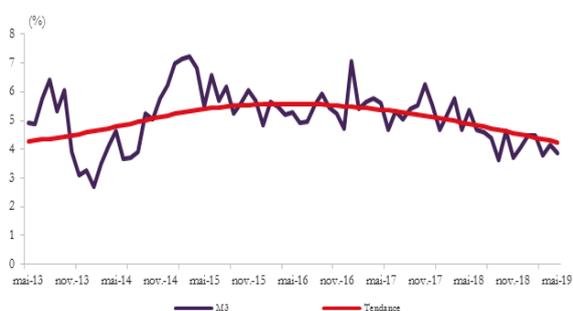
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

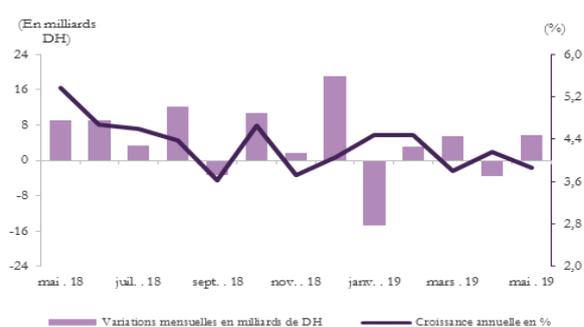
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin mai 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			juin 18	sept. 18	déc. 18	mars. 19	avr. 19	mai. 19
Monnaie fiduciaire	240,5	1,5	7,4	7,0	6,7	7,7	7,2	8,8
Monnaie scripturale	611,1	0,4	8,0	5,7	5,6	3,6	3,7	3,7
M1	851,6	0,7	7,8	6,0	5,9	4,7	4,7	5,1
Placements à vue	161,9	0,5	5,1	4,1	3,5	3,4	3,6	3,8
M2	1 013,5	1,1	7,4	5,7	5,5	4,5	4,5	4,9
Autres actifs monétaires¹	303,2	-0,3	-3,6	-3,0	-0,5	1,5	3,1	0,7
Dont : Dépôts à terme	154,7	-0,1	-1,8	2,9	3,4	3,9	3,4	0,8
OPCVM monétaires	51,7	-6,1	-5,3	-9,9	-6,8	-5,3	0,2	-8,0
M3	1 316,7	0,4	4,7	3,6	4,1	3,8	4,2	3,9

¹ : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

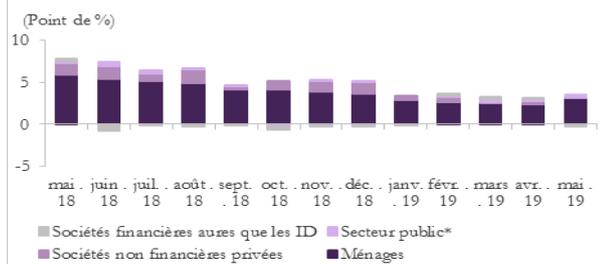
	Encours à fin mai 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			juin 18	sept. 18	déc. 18	mars. 19	avr. 19	mai. 19
Dépôts à vue auprès des banques	545,6	0,5	6,9	4,6	4,9	3,3	3,1	3,3
Placements à vue	161,9	0,5	5,1	4,1	3,5	3,4	3,6	3,8
Dépôts à terme	154,7	-0,1	-1,8	2,9	3,4	3,9	3,4	0,8
Dépôts en devises ¹	44,0	6,0	4,6	4,9	-8,9	1,5	1,9	4,6
Autres dépôts ²	3,6	36,6	-53,2	-29,6	-45,4	-40,6	-51,7	-23,8
Total des dépôts	914,3	0,7	3,9	3,2	3,1	2,4	2,5	2,4

¹ Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

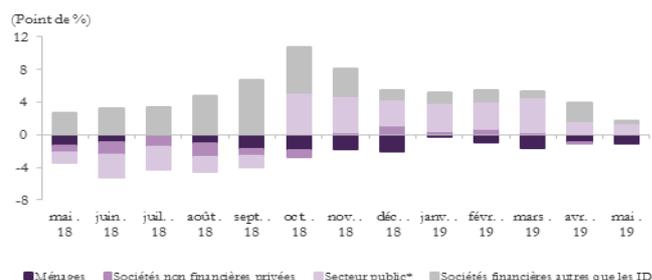
* Encours en milliards de DH.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel

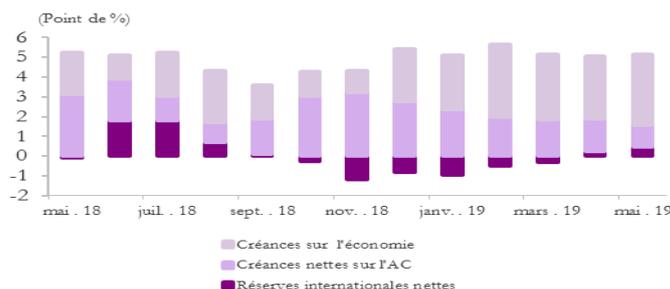


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel

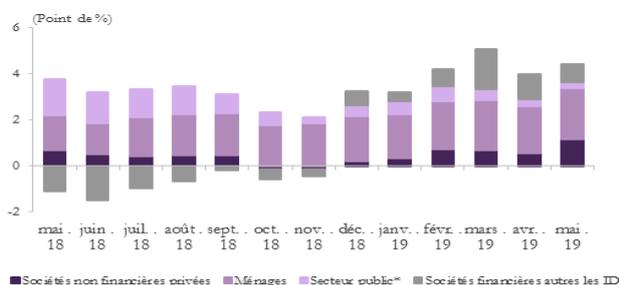


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

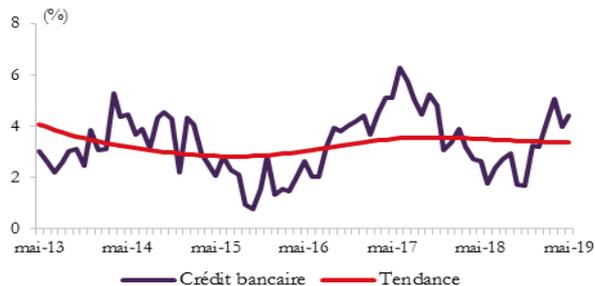


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

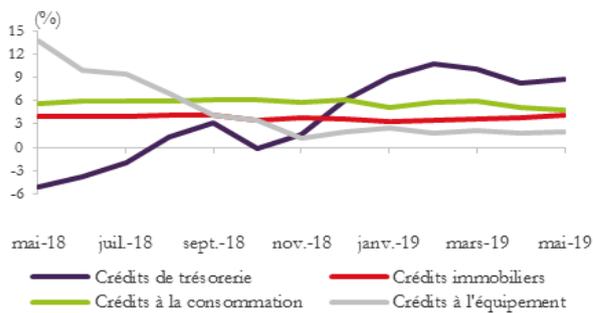


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

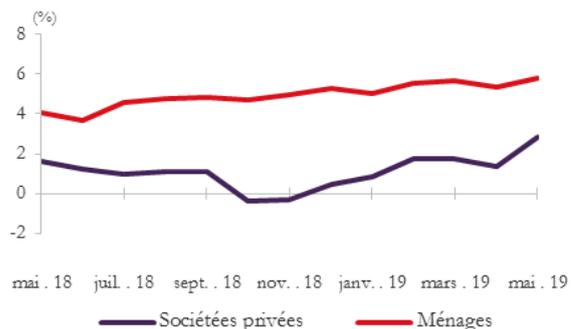
	Encours à fin mai.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			juin.18	sept.18	déc.18	Mars.19	avr.19	mai.19
Crédit bancaire	869,7	0,7	1,8	2,9	3,2	5,1	4,0	4,4
Crédit au secteur non financier	757,7	1,1	3,8	3,6	3,1	3,8	3,3	4,2
Crédit aux entreprises	398,6	1,2	3,3	2,3	0,9	1,9	1,1	2,3
Facilités de trésorerie	153,5	2,9	-2,4	1,2	2,9	6,4	4,3	7,7
Crédits à l'équipement	139,6	0,1	10,0	2,5	0,4	-0,2	-1,2	-1,4
Crédits immobiliers	52,5	0,2	0,5	1,1	-5,1	-2,5	0,5	0,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	49,7	-0,7	0,9	0,8	-6,4	-2,4	0,3	-0,7
Crédit aux ménages	338,8	1,0	3,7	4,9	5,3	5,7	5,3	5,8
Crédits à la consommation	54,9	0,8	5,7	6,0	6,2	6,0	5,2	4,9
Crédits immobiliers	219,7	0,9	4,8	4,6	6,0	5,2	4,6	5,0
Crédits à l'habitat	211,9	1,0	4,3	4,6	5,7	5,6	5,3	5,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	7,0	0,3	16,1	10,3	16,2	-2,3	-11,1	-12,4
Créances en souffrances	67,7	-0,6	2,9	3,4	2,5	5,5	4,9	3,7
Sociétés non financières privées	38,7	-1,6	3,9	3,2	2,5	0,7	1,6	0,1
Ménages	28,0	0,6	1,2	3,9	2,7	13,7	12,6	11,3
Ratio des créances en souffrances			7,5	7,7	7,5	7,7	7,9	7,8

*En milliards de DH

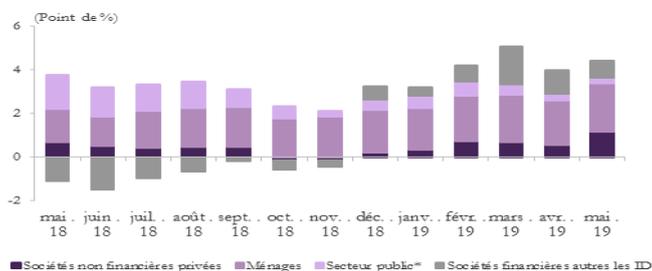
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



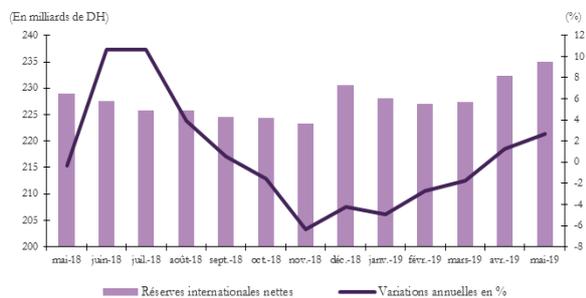
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Autres sources de création monétaire

Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin mai 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr. 19	mai. 19	avr. 19	mai. 19	avr. 19	mai. 19
Réserves internationales nettes	232,3	235,0	2,2	1,2	1,3	2,7

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



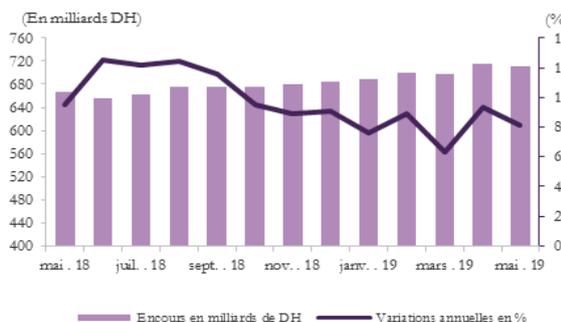
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mai 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr. 19	mai. 19	avr. 19	mai. 19	avr. 19	mai. 19
Créances nettes sur l'AC	199,0	198,9	-2,3	0,0	12,0	7,3
. Créances nettes de BAM	-0,8	-0,7	-0,5	-10,3	-52,7	52,7
. Créances nettes des AID*	199,7	199,6	-2,3	-0,1	11,4	7,4

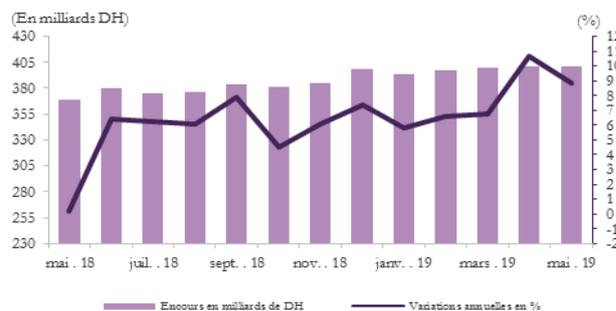
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

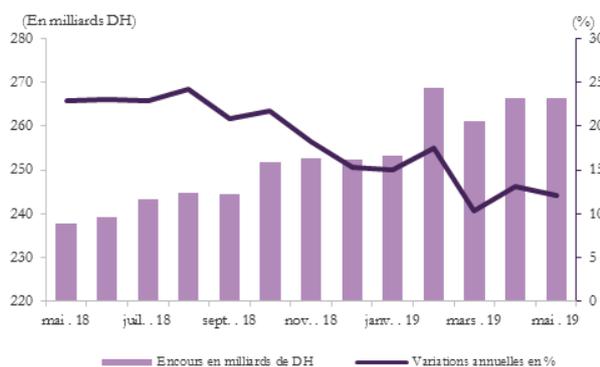
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



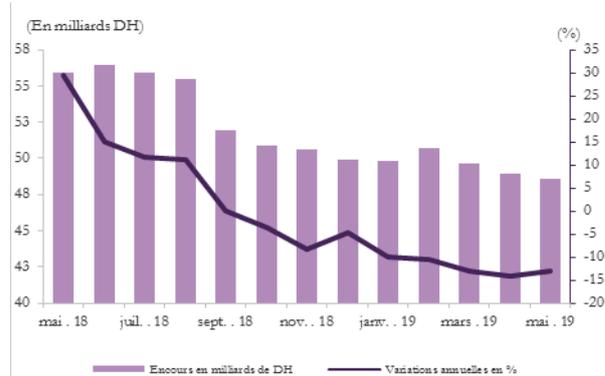
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



VI. MARCHE DES CHANGES

En juin 2019, l'euro s'est apprécié de 0,97% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,13 euro/dollar. Au niveau national, le dirham s'est déprécié de 0,19% contre l'euro et s'est apprécié de 0,83% vis-à-vis du dollar américain.

Pour ce qui est des opérations de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance d'adjudication n'a été tenue depuis juin 2018.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 16,1 milliards de dirhams en mai 2019, en baisse de 2,8% comparativement à la moyenne des quatre premiers mois de l'année.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont établis à 25,3 milliards pour les achats au comptant et à 12,7 milliards pour ceux à terme, contre 21,9 milliards et 11,1 milliards respectivement entre janvier et avril. Concernant, les ventes au comptant, elles ont porté sur un montant de 26,2 milliards et celles à terme sur 1,5 milliard, après des volumes respectifs de 22,9 milliards et de 2,1 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est revenue de 2,8 milliards de dirhams à fin avril à 1,8 milliard à fin mai.

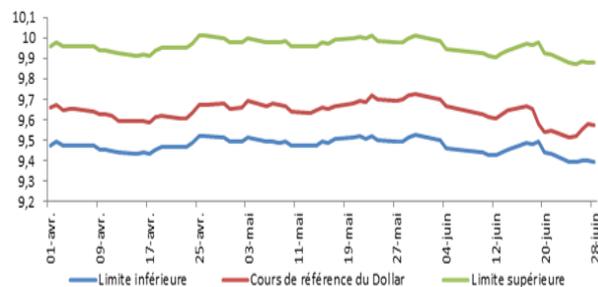
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	mars-19	avril-19	mai-19	juin-19
Cours de référence moyen				
Euro	10,867	10,827	10,824	10,845
Dollar U.S.A	9,6105	9,6325	9,6792	9,5997
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-avril		mai		Variation mai 2019/ moyenne janvier-avril 2019	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 189	16 617	7 769	16 150	-467	-2,8
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	0	0	0	0	0	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	39 562	37 782	35 384	35 678	-2 104	-5,6
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 680	13 262	14 066	14 170	908	6,8

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de juin, l'indice de référence de la bourse de Casablanca s'est apprécié de 2,6%, ramenant sa contreperformance depuis le début de l'année à 0,7%. L'évolution mensuelle du MASI traduit essentiellement les hausses des indices sectoriels des « banques » de 3,2%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 4,7% et des « télécommunications » de 2,4%. En revanche l'indice sectoriel de l'« immobilier » s'est replié de 7% d'un mois à l'autre.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ a augmenté à 18,7 après s'être établi à 18,3 en mai et le PB ⁽²⁾ s'est situé à 2,53 après 2,49. Quant au rendement de dividende, il a affiché une baisse à 3,87% contre 4,01% un mois auparavant. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle s'est élevée à 583,1 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 4,2% par rapport au mois de mai et de 0,2% depuis le début de l'année.

En ce qui concerne le volume des échanges, il s'est établi durant le mois de juin à 20,3 milliards de dirhams, contre 6,6 milliards un an auparavant. Sur le marché central, le volume quotidien s'est élevé, en moyenne, à 360,8 millions de dirhams après 260,3 millions et les opérations de blocs ont totalisé 8,9 milliards contre 1,2 milliard de dirhams, en lien principalement avec l'opération de cession d'une part des actions d'Itissalat Al Maghrib détenue par l'Etat. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le marché central actions est ressorti à 5,7% en stagnation d'une année à l'autre. Par ailleurs, le mois a été marqué par une opération d'augmentation de capital pour un montant de 5 milliards de dirhams, levé par la Banque Centrale Populaire.

Concernant les titres des OPCVM, les souscriptions se sont élevées en mai à 50,5 milliards de dirhams et les rachats se sont établis à 56,7 milliards, soit une décollecte nette de 6,1 milliards, qui a concerné notamment les fonds monétaires et ceux obligataires à moyen et long terme. Pour ce qui est des performances mensuelles, elles ont oscillé entre 0,18% pour les OPCVM monétaires et 0,77% pour ceux diversifiés. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a affiché une baisse mensuelle de 0,9% avec notamment un repli de 5,9% pour les fonds monétaires. Selon les données arrêtées au 21 juin 2019, l'actif net des OPCVM ressort à 461,6 milliards, en appréciation de 6,2% depuis le début de l'année.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 5,1 milliards de dirhams en mai contre 19,5 milliards un mois auparavant, soit un montant de 55,5 milliards depuis le début de l'année, en hausse de 24,5% par rapport à la même période de l'année précédente. Les souscriptions du mois ont porté à hauteur de 47% sur les maturités longues, 33% sur celles moyennes et 20% sur le court terme avec des taux en légère baisse pour l'ensemble des maturités. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,5 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 554,9 milliards, en progression de 1,6% par rapport à son niveau de décembre 2018.

Concernant le marché des titres de créances négociables, les levées se sont chiffrées à 3 milliards de dirhams après 6,2 milliards en avril, soit un cumul depuis le début de l'année de 23,1 milliards contre 15,7 milliards pendant la même période de 2018. Par catégorie, les émissions de certificats de dépôts ont diminué de 2,3 milliards pour s'établir à 2,4 milliards dont 74% ont porté sur les maturités courtes et le reste sur celles moyennes. Les taux assortissant ces souscriptions sont restés quasi-stables par rapport au mois précédent. Les levées de bons de sociétés de financement ont, pour leur part, atteint 366 millions de dirhams, contre 1,3 milliard un mois auparavant et celles de billets de trésorerie 195 millions après 135 millions.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'un titre est le rapport de son cours par rapport à son bénéfice.

(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

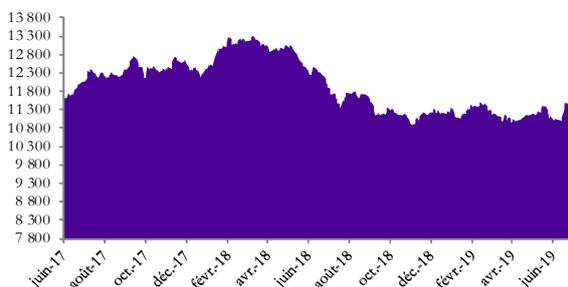
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Au niveau du marché obligataire, les émissions sont ressorties en juin à 2,3 milliards de dirhams, soit 4,3 milliards depuis le début de l'année, contre 13 milliards durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des obligations privées s'est chiffré à 123,7 milliards, en baisse de 0,1% depuis le mois de décembre 2018.

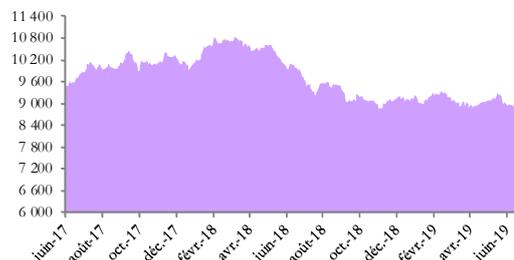
Indices boursiers

Indices	Décembre 2018	Mai 2019	Juin 2019	Juin 2019 / Mai 2019 (en %)	Juin 2019 / Décembre 2018 (en %)
MASI	11 364	11 000	11 287	2,6	-0,7
MADEX	9 233	8 941	9 183	2,7	-0,5

Evolution quotidienne du MASI



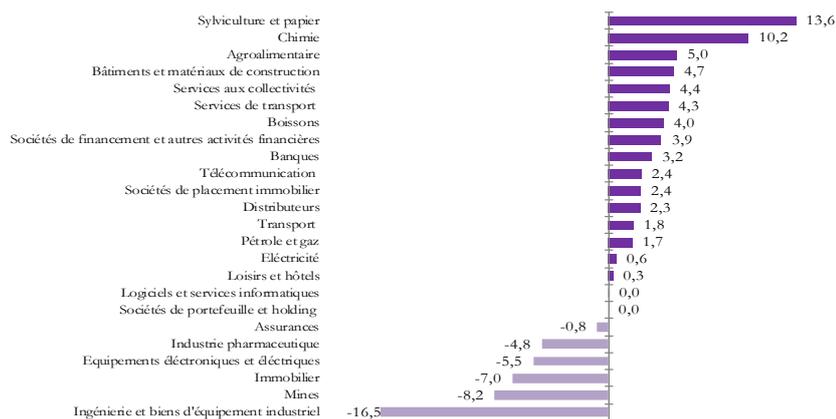
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2018	Mai 2019	Juin 2019	Juin 2019 / Mai 2019 (en %)	Juin 2019 / Décembre 2018 (en %)
Agroalimentaire	6,6	26 727,7	28 474,8	29 894,3	5,0	11,8
Assurances	4,4	4 361,7	3 930,2	3 898,6	-0,8	-10,6
Banques	34,3	13 532,0	13 051,7	13 464,9	3,2	-0,5
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	17 857,6	15 742,2	16 488,3	4,7	-7,7
Boissons	1,7	16 032,2	15 331,7	15 943,5	4,0	-0,6
Chimie	0,3	3 622,5	3 186,7	3 510,4	10,2	-3,1
Distributeurs	2,8	23 105,7	25 299,2	25 875,5	2,3	12,0
Équipements électroniques et électriques	0,0	3 798,6	3 928,6	3 714,3	-5,5	-2,2
Électricité	2,3	1 988,8	1 933,0	1 944,1	0,6	-2,2
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	164,2	123,2	102,9	-16,5	-37,3
Immobilier	2,4	6 871,0	4 848,9	4 510,7	-7,0	-34,4
Loisirs et hôtels	0,3	782,5	757,8	760,3	0,3	-2,8
Logiciels et services informatiques	1,1	1 203,8	1 377,7	1 378,1	0,0	14,5
Mines	2,1	17 203,8	18 316,1	16 807,0	-8,2	-2,3
Pétrole et gaz	2,8	11 698,3	13 980,4	14 223,5	1,7	21,6
Industrie pharmaceutique	0,5	2 603,6	2 668,1	2 538,9	-4,8	-2,5
Services aux collectivités	0,6	2 062,5	1 875,2	1 958,3	4,4	-5,1
Services de transport	3,1	2 523,1	2 786,9	2 907,7	4,3	15,2
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 491,3	9 637,6	10 009,3	3,9	5,5
Sylviculture et papier	0,0	28,7	30,2	34,3	13,6	19,6
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 816,7	4 822,6	4 822,6	0,0	0,1
Sociétés de placement immobilier	0,3	995,4	954,9	977,4	2,4	-1,8
Télécommunication	18,3	2 076,8	1 992,4	2 040,1	2,4	-1,8
Transport	0,2	3 092,7	2 932,0	2 985,5	1,8	-3,5

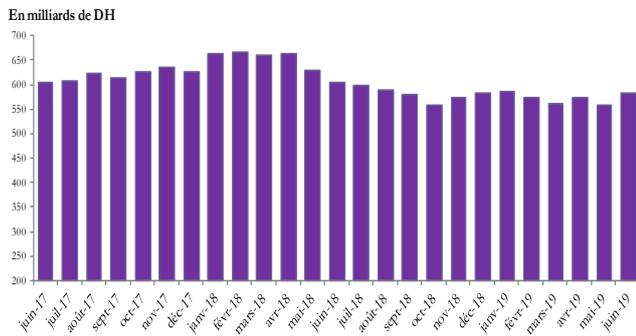
Variation mensuelle des indices sectoriels en Juin 2019 (en %)



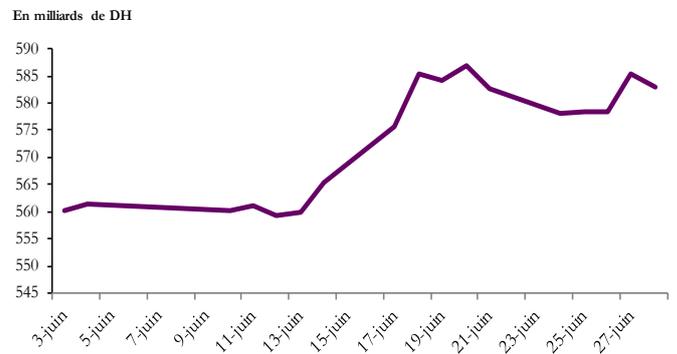
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

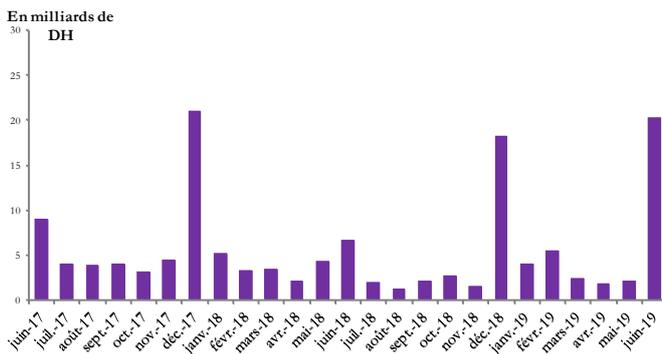
Evolution mensuelle de la capitalisation



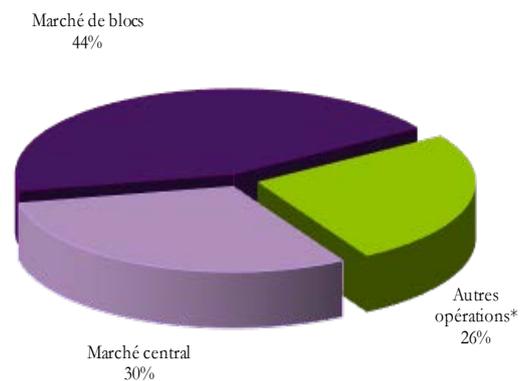
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en Juin 2019



Source : Bourse de Casablanca.

*Autres opérations : Introductions, Apports de titres, Offres publiques, Transferts, Augmentation de capital.

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2018	Mai 2019	Juin 2019
Volume actions			
1-Marché central	10 217,6	1 947,6	6 134,0
2-Marché de blocs	4 593,5	130,7	8 926,0
Total A = (1+2)	14 811,2	2 078,3	15 060,0
3-Introductions	398,6	0,0	0,0
4-Apports de titres	67,5	0,5	268,5
5-Offres publiques	25,2	0,0	0,0
6-Transferts	30,1	0,9	3,4
Total B = (3+4+5+6+7)	2 921,4	1,5	5 241,9
7-Augmentations de capital	2 400,0	0,0	4 970,0
II- Volume obligations	487,6	0,0	0,0
I- Total volume actions	17 732,6	2 079,8	20 301,9
III- Total Général	18 220,2	2 079,8	20 301,9

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Juin 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Décembre 2018	Mai 2019	Juin 2019	Juin 2019 / Mai 2019 (en %)	Juin 2019 / Décembre 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	122,2	21,0	141,5	135,8	139,0	2,4	-1,8
ATTIJARIWafa BANK	97,8	16,8	453,0	443,0	466,0	5,2	2,9
BCP	54,6	9,4	280,0	265,5	269,9	1,7	-3,6
LafargeHolcim Maroc	38,7	6,6	1789,0	1522,0	1650,0	8,4	-7,8
BMCE BANK	32,3	5,5	183,1	179,9	180,0	0,1	-1,7
CIMENTS DU MAROC	22,5	3,9	1650,0	1565,0	1560,0	80,3	75,3
TAQA MOROCCO	20,5	3,5	890,0	865,0	870,0	-44,4	-47,3
COSUMAR	19,2	3,3	174,5	191,0	203,0	6,3	16,3
SOEP-Marsa Maroc	13,9	2,4	164,0	181,2	189,0	4,3	15,2
Afriquia GAZ	12,2	2,1	3000,0	3500,0	3550,0	1,4	18,3

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2018	Mai 2019	Juin 2019	Juin 2019 / Mai 2019 (en %)
Banques				
BMCI	718,0	630,0	650,0	3,2
ATTIJARIWABA BANK	453,0	443,0	466,0	5,2
CIH	300,0	277,5	276,0	-0,5
BMCE BANK	183,1	179,9	180,0	0,1
BCP	280,0	265,5	269,9	1,7
CDM	598,0	532,9	530,0	-0,5
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	797,0	910,0	950,0	4,4
SALAFIN	900,0	901,5	900,0	-0,2
EQDOM	1060,0	1061,0	1195,0	12,6
MAROC LEASING	460,0	460,0	460,0	0,0
Assurances				
ATLANTA	57,0	55,0	57,5	4,5
SAHAM ASSURANCE	1435,0	1228,0	1300,0	5,9
WABA ASSURANCE	4000,0	3586,0	3450,0	-3,8
AGMA	3079,0	3239,0	2895,0	-10,6

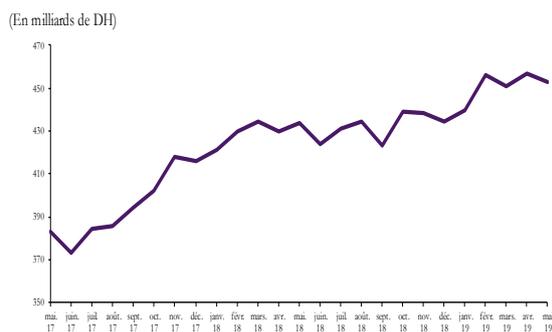
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en mai

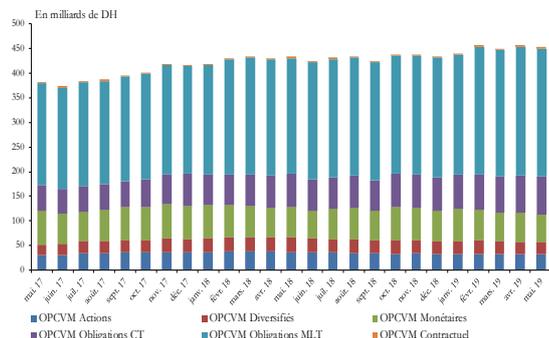
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. Par rapport au mois de décembre
Actions	91	31,6	7,0	0,4	-0,2
Diversifiés	89	25,7	5,7	-2,4	-7,5
Monétaires	59	56,3	12,4	-5,9	-7,7
Obligations CT	51	76,0	16,8	0,9	12,6
Obligations MLT	159	259,3	57,3	-0,3	6,2
Contractuel	7	4,0	0,9	5,1	46,2
Total	456	452,9	100,0	-0,9	4,2

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



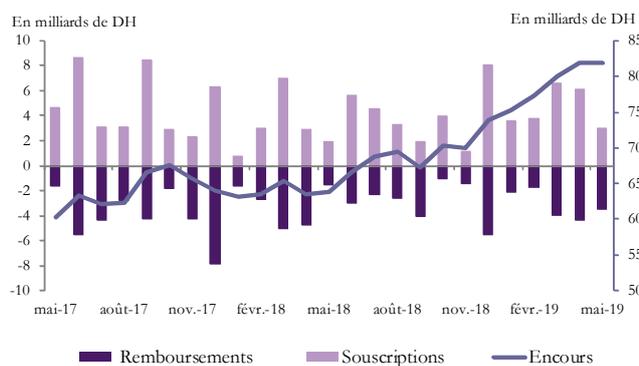
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

AUTRES MARCHES

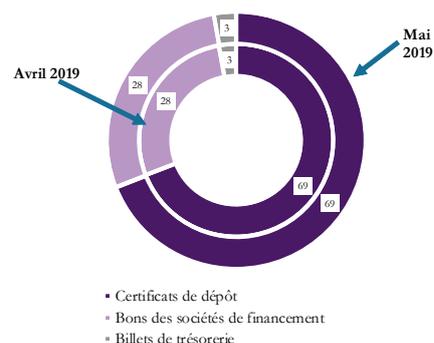
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Avril 2019	Mai 2019	Mai 2019 / Avril 2019		Mai 2019 / Décembre 2018	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	73 843	81 896	81 874	-23	-0,0	8 031	10,9
Certificats de dépôt	52 778	56 613	56 530	-82	-0,1	3 753	7,1
Bons des sociétés de financement	19 769	22 943	23 066	123	0,5	3 296	16,7
Billets de trésorerie	1 296	2 341	2 278	-63	-2,7	982	75,8
Emissions	8 136	6 153	3 003	-3 150	-51,2	-5 133	-63,1
Certificats de dépôt	7 473	4 726	2 442	-2 284	-48,3	-5 032	-67,3
Bons des sociétés de financement	220	1 292	366	-926	-71,7	146	66,6
Billets de trésorerie	443	135	195	60	44,4	-248	-56,0
Remboursements	5 575	4 408	3 475	-932	-21,2	-2 100	-37,7

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



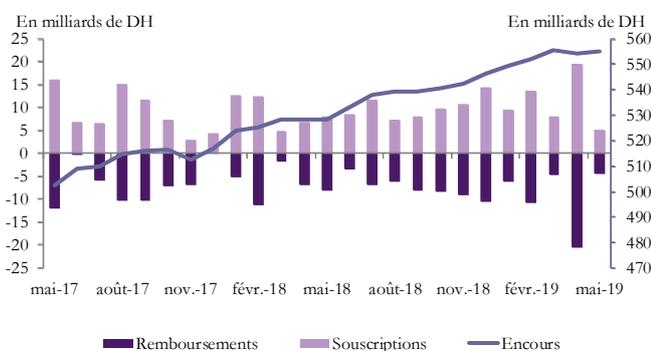
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

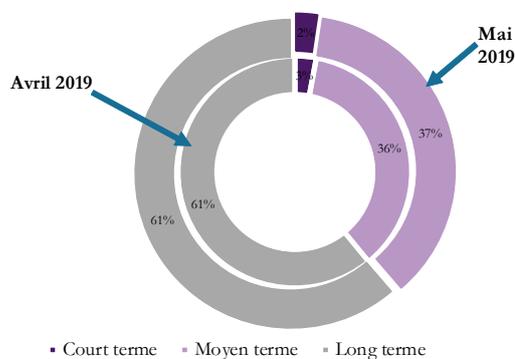
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Avril 2019	Mai 2019	Mai 2019/ Avril 2019		Mai 2019/Décembre 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	546 205	554 327	554 912	585	0,1	8 707	1,6
13 semaines	0	0	0	0	-	0	-
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	20 097	16 419	12 980	-3 440	-20,9	-7 118	-35,4
2 ans	62 391	53 894	54 410	516	1,0	-7 981	-12,8
5 ans	145 466	146 406	147 549	1 142	0,8	2 083	1,4
10 ans	116 125	123 791	123 791	0	0,0	7 667	6,6
15 ans	125 087	133 288	135 106	1 818	1,4	10 019	8,0
20 ans	57 082	60 052	60 599	548	0,9	3 518	6,2
30 ans	19 958	20 477	20 477	0	0,0	520	2,6
Souscriptions	14 435	19 465	5 053	-14 411	-74,0	-9 382	-65,0
13 semaines	0	0	0	0	-	-	-
26 semaines	0	0	0	0	-	-	-
52 semaines	1 426	548	1 029	481	87,9	-397	-27,8
2 ans	2 875	913	516	-397	-43,5	-2 360	-82,1
5 ans	1 880	7 078	1 142	-5 936	-83,9	-737	-39,2
10 ans	7 494	3 378	0	-3 378	-	-7 494	-
15 ans	760	5 975	1 818	-4 156	-69,6	1 059	139,4
20 ans	0	1 052	548	-505	-48,0	548	-
30 ans	0	520	0	-520	-	0	-
Remboursements	10 471	20 574	4 469	-16 106	-78,3	-6 002	-57,3

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mai 2019

En mai 2019, l'indice des prix à la consommation a enregistré une nouvelle hausse mensuelle de 0,7% après celle de 0,6% un mois auparavant. Cette augmentation a concerné l'ensemble de ses composantes. Ainsi, les produits alimentaires à prix volatils se sont renchériés de 4,8%, tirés principalement par la progression de 10,7% des prix des légumes frais et de 7,7% de ceux des poissons frais. Les prix des carburants et lubrifiants se sont, pour leur part, accrus de 2,9% alors que les tarifs des produits réglementés ont quasiment stagné d'un mois à l'autre. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il a augmenté de 0,2%.

En glissement annuel, l'inflation est demeurée faible, s'établissant à 0,3% après 0,2% en avril ramenant ainsi sa moyenne sur les cinq premiers mois de l'année à -0,1%. Cette légère accélération reflète l'atténuation de la baisse de 3,4% à 2,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils et la hausse de 0,4%, au lieu d'un recul de 1,2%, des prix des carburants et lubrifiants. Les tarifs des produits réglementés ont progressé au même rythme que le mois précédent, soit 1,5%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est revenue à 0,6% après 0,8% en avril résultat de la décélération de la hausse des prix des biens non échangeables à 2,9% après 3,2% et de l'accentuation du recul de ceux des échangeables à -1,6% après -1,5%.

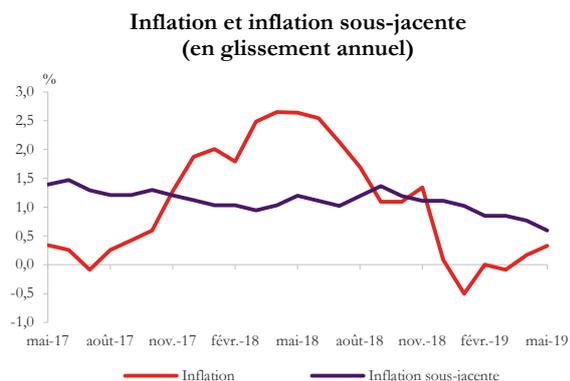
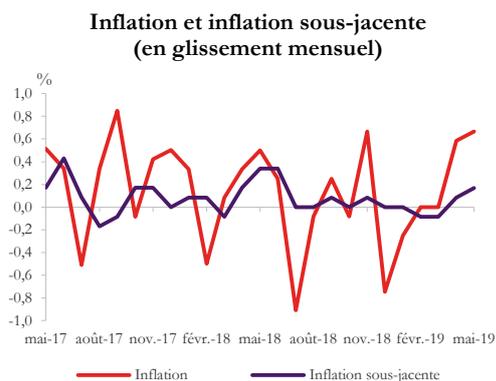
Par ailleurs, la distinction entre les prix des Biens et des Services indique une accélération de la progression des prix des biens non transformés à 0,5% au lieu de 0,3% en avril. Les prix des biens transformés¹ et ceux des services ont en revanche évolué au même rythme qu'en avril, soit -0,4% et 1,4% respectivement.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières², ils se sont de nouveau repliés de 0,2% en mai, traduisant essentiellement le recul de 1,8% des prix à la production de la branche « métallurgie » et de 0,9% de ceux de la « Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » qui ont plus que compensé l'augmentation de 0,2% des prix à la production des « industries alimentaires ». Comparativement à la même période de 2018, les prix à la production² se sont accrus de 2% après 2,3% en avril, ramenant leur progression moyenne sur les cinq premiers mois de 2019 à 2,4% contre 2,6% en 2018.

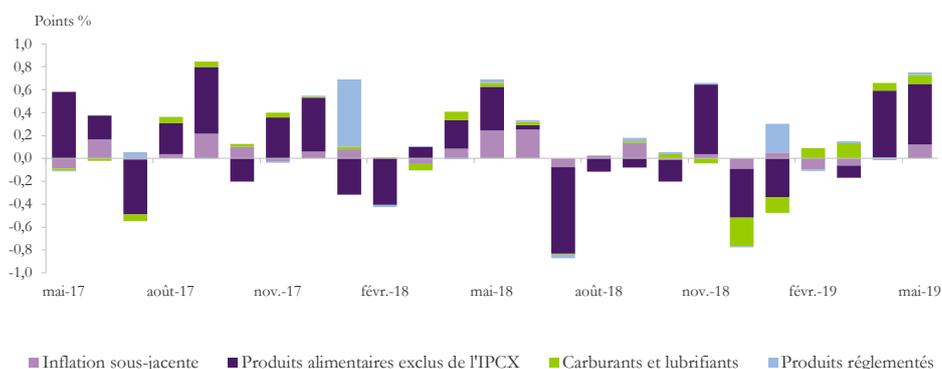
¹ Hors carburants et lubrifiants.

² Hors raffinage de pétrole.

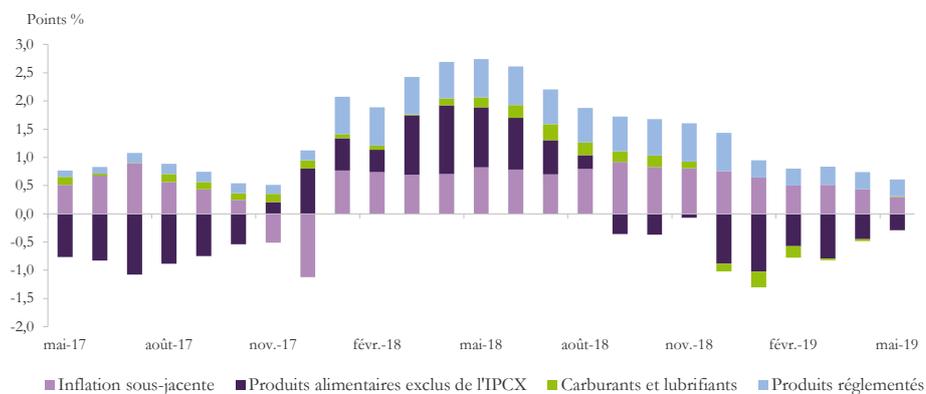
Evolution de l'inflation et de ses composantes



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement mensuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement annuel)



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Avr. 19	Mai 19	Avr. 19	Mai 19
Inflation globale	0,6	0,7	0,2	0,3
Produits alimentaires à prix volatils	5,4	4,8	-3,4	-2,1
Carburants et lubrifiants	2,6	2,9	-1,2	0,4
Produits à tarifs réglementés	0,0	0,1	1,5	1,5
Inflation sous-jacente	0,1	0,2	0,8	0,6
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	0,0	-0,4	-0,7
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,7	0,9	1,3
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,0	1,9	1,8
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	1,7	1,4
Santé ¹	-0,5	-0,2	2,9	2,7
Transport ²	0,0	-0,5	0,9	0,5
Communication	0,0	0,0	0,3	0,3
Loisirs et cultures ¹	0,1	0,0	1,6	1,6
Enseignement	0,0	0,0	3,4	3,4
Restaurants et hôtels	0,1	-0,2	1,1	0,8
Biens et services divers ¹	0,3	0,0	0,6	0,6

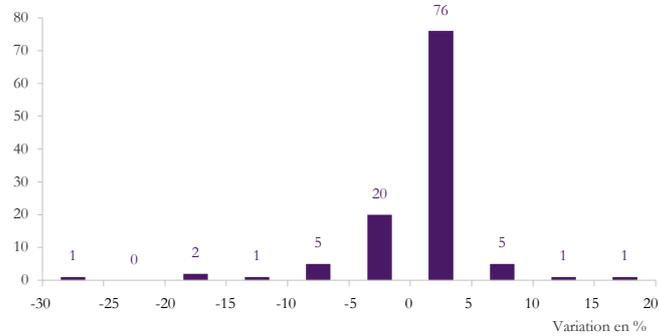
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : ICP et calculs de B.A.M.

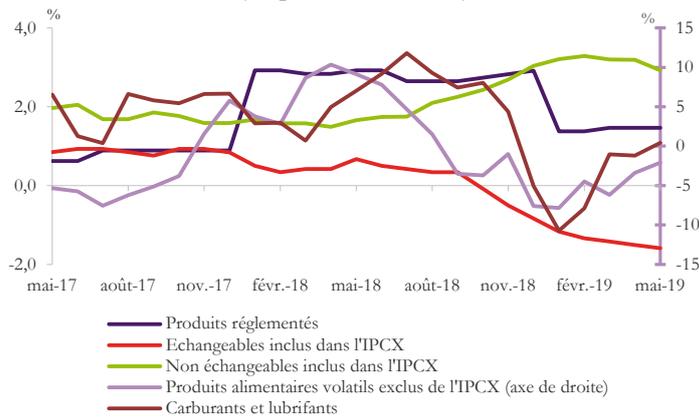
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en mai 2019

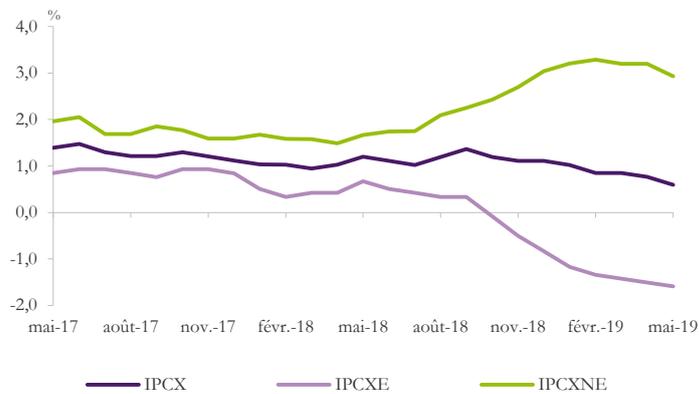


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

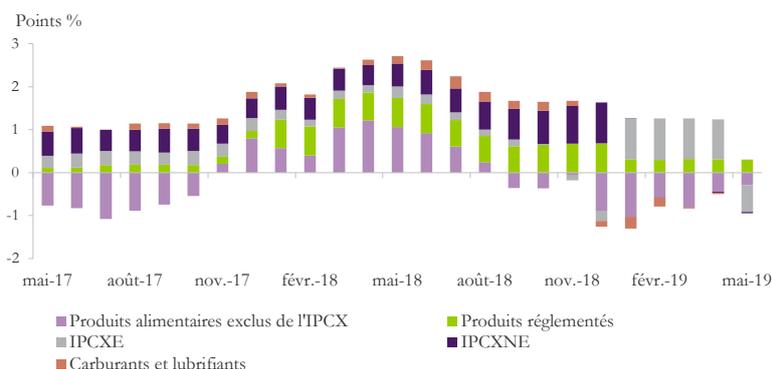
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation (en glissement annuel)



Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

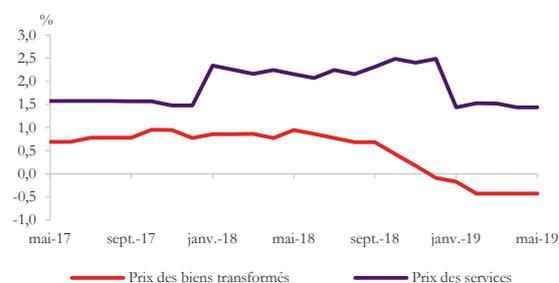
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Avr. 19	Mai 19	Avr. 19	Mai 19
Inflation globale	0,6	0,7	0,2	0,3
Biens transformés*	-0,1	0,1	-0,4	-0,4
Services	0,1	0,0	1,4	1,4
Biens non transformés	2,9	2,6	0,3	0,5
Carburants et lubrifiants	2,6	2,9	-1,2	0,4

* Hors carburants et lubrifiants.

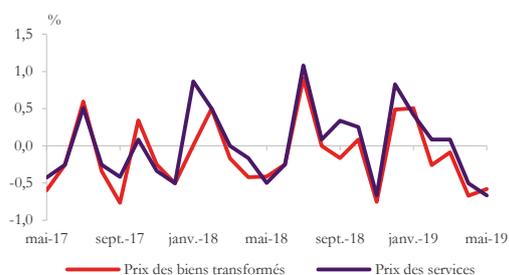
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



Prix relatifs* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)

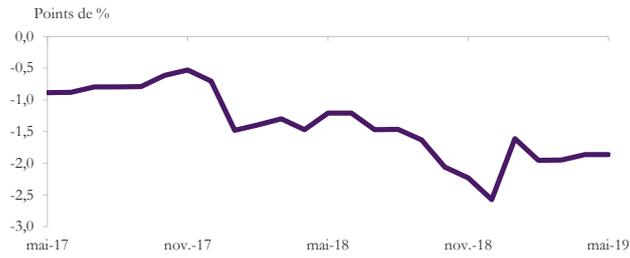


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



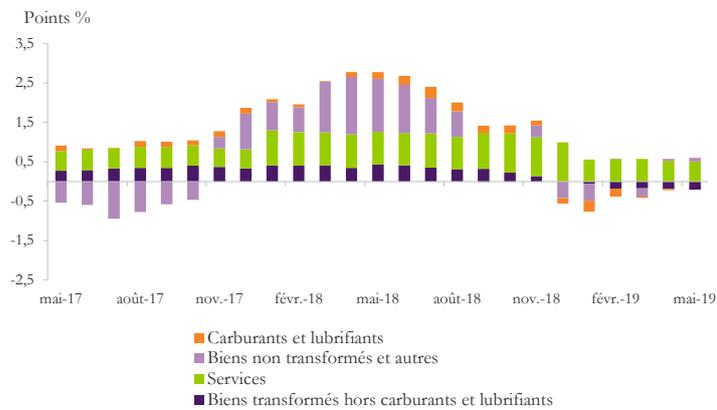
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

Écart des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



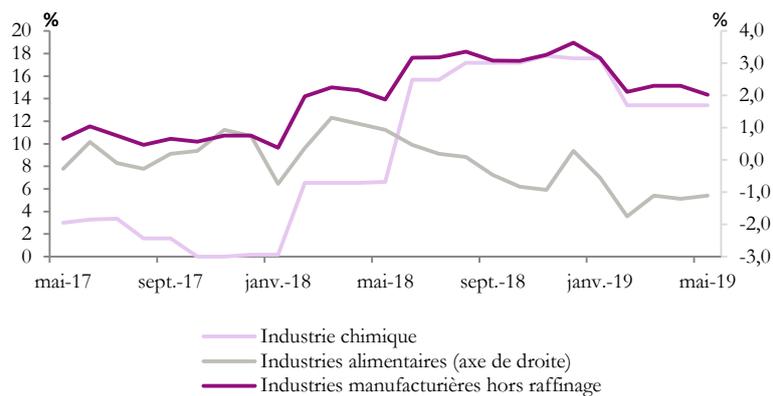
Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation (en glissement annuel)



Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (en glissement annuel)



Dépôt légal : 2019 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

Adresse postale : 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

Fax : (212) 537-57-41-11

Email : deri@bkam.ma

Web : <http://www.bkam.ma>

بنك المغرب
بنك المغرب